

グローバル化下の国際通貨体制の変動に関する研究

Transformation of the International Monetary System under Globalization

経済学部：○今田秀作、加藤國彦、石橋貞男、片桐謙、金澤孝彰、阿部秀二郎

S.IMADA, K.KATO, S.ISHIBASHI, K.KATAGIRI, T.KANAZAWA, S.ABE

○印研究代表者連絡先：imada@eco.wakayama-u.ac.jp

電話 073-457-7770

本研究に関連するホームページURL：http://www.eco.wakayama-u.ac.jp/kinyu-g/

要約：近年のドル体制とその下にある世界経済の動態を理論的・実証的に分析し、2008年に始まる世界的金融・経済危機の要因に迫るとともに、ドル体制に代わる新たな国際通貨・金融システムの可能性について検討した。また歴史的視点より現行ドル体制を大きく捉え直すことにより、ドル体制の本質や国際通貨体制に関わる改革構想および将来像について、重要な示唆を得ることができた。

総説

2008年に始まる世界的な金融・経済危機は、ドル体制の下に続いてきたアメリカの繁栄とそれに連動した世界経済の好調を一挙に暗転させた。本プロジェクトの目的は、近年のドル体制とその下にある世界経済の動態を理論的・実証的に分析することによって、今回の危機の要因に迫るとともに、ドル体制に代わる新たな国際通貨・金融システムが形成される可能性について検討することにあった。その際、アジアが世界経済のエンジンとしての期待を集めていることから、ドル体制下のアジア経済の動向と、アジア共通通貨の可能性の考察に一つの焦点を当てた。また現状が時代の転換点にあるとの認識から、歴史的視点より現行ドル体制を大きく捉え直す作業が重要であると考えた。本プロジェクトは、現在の国際通貨体制を対象として、理論的把握・現状の実証分析・歴史理解・政策提言を併せた総合的研究を目指すものである。またそれは、独自に問題を設定し、精力的に渉猟された資料・文献を駆使して分厚い検討作業を行いつつ、オリジナルな結論を下したものである。本プロジェクトは6つのパートに分かれるが、それぞれ2万字程度の研究論文に仕上げられた。以下、より詳細な研究成果の要約に先だて、本研究の構成と結論を総括的に提示したい。

まず2008年に始まる国際金融危機の要因を探れば、危機は1971年金・ドル交換停止によって枠組みを与えられたものであることが分かる。それは第一に、アメリカの国際収支赤字の喪失にもとづく巨額な経常収支赤字（グローバル・インバランス）を可能にした。第二に、それに続く変動相場制への移行が金融自由化へ結びつき、サブプライム・ローンのような証券化手法を普及させた。第一・第二ともにアメリカの過剰消費の要因となり、危機はそれがもたらした住宅バブルの崩壊によって生じた。今回の危機を踏まえた国際通貨体制の展望としては、一方で新たな国際準備通貨創出の提案があるが、他方で地域的取組みとしてアジアにおける各国金融協力の発展およびアジア共通通貨の模索がある。共通通貨については、アジア通貨単位（ACU）創設に関する議論が進んできたが、それはバスケット・ウェイトの決定過程で停滞しており、今後通貨当局レベルでの緊密な相互協力が必要とされている。

続いて金融危機後の東アジア貿易関係の変化を、主要工業製品に関する貿易・投資統計の分析により詳細に検討した。従来東アジアは輸出市場としてアメリカに依存しながら、他方でそこで得た巨額の貿易黒字をアメリカに再投資することでドル体制と共存してきた。金融危機後のアメリカ輸入急減は東アジアの対米輸出依存構造に深刻な打撃を与えた。日本はとりわけ大きな打撃を受けたが、他方で対中国輸出が早期の回復を示している。東アジア域内貿易を見ると、NIES3→中国を最大ルートとする域内輸出の落ち込みは域外輸出のそれより小さい。またIT関連材貿易では、中国の最終財輸出組立基地化に伴う域内相互貿易が、中国での最終財需要の高まりを通じて、その緊密度を増している。こうして東アジアでは、消費市場としての中国の登場や生産拠点のシフトによって、域内貿易の比重が一層高まるとともに、その重層化が進展している。以上の変化のうちに、アジア共通通貨にとっての基礎的条件の成長を見ることが出来る。

では域内貿易の基軸に位置する中国の金融政策はいかなるものか。ここでは中国の外貨管理体制の変化を中国

人民銀行のバランスシート分析により検討した。中国は長らく輸出産業育成・外貨獲得の観点より人民元売りドル買い政策にもとづく事実上のドル・ペッグ政策を続け、その結果として国内過剰流動性によるインフレやバブルを生み出してきた。2005年より体制の見直しに入り、不貳化政策（売りオペ・法定預金準備金率引き上げ）を実施するとともに、20%程度の人民元切上げを許容した。しかし2008年世界金融危機勃発が輸出を減速させ国内経済に打撃を与えたことから、政府は積極財政と金融緩和策へと転換し、かつ人民元切り上げ誘導を凍結した。これら政策は成長維持に貢献しているものの、他面で再度外資流入増加やインフレおよびバブルの懸念を招いている。中国政府は一貫して持続的な高度経済成長を目的として様々な政策を展開してきたが、なお輸出立国利害を捨てることができず、それゆえ為替自由化の進展は遅々たるものとなっている。この点にアジア共通通貨実現の大きな障害がある。

次にかつての国際通貨体制たるポンド体制における中心国一途上国関係が、現行ドル体制下のそれとの比較において検討された。ここでは1920年代におけるイギリスの植民地インドに対する通貨政策が分析された。イギリスは自国および先進国の金保有確保がポンド体制存続および世界経済発展の条件であるとして、貿易黒字に伴うインドの金吸収を阻止せんとし、そのためにインドのデフレ化＝ルピー切上げ政策を強引に進めた。その結果インドは相対的安定期のいかなる経済繁栄をも享受できなかった。この事情は当時なお金決済が認められ、そのため国際通貨の地位が中心国の金準備量や金の世界的配分に規定されたことより生じている。これに対して現行ドルは、金の縛りから自由で、かつ他ライバル通貨との競争もなく世界を席卷していることから、巨額の経常赤字を甘受することができ、またドル散布を通じて途上国・新興国の発展を促すという役割を果たしている。他国による安定化への貢献を必要としている点において当該期ポンド体制と現行ドル体制とは共通するものの、以上の点にポンド体制と比べたドル体制の強みがあるとともに、金融危機を頻発させる要因が孕まれている。

さらに今回の危機の要因ともなった金融自由化を思想的に主導したとされる「ネオリベリズム」について学説史的検討を行った。この検討の重要性は、現在国際通貨体制改革を巡る論議において規制か放任かというステレオタイプな応酬がなお見受けられることから明らかである。1930年代に遡るネオリベリズムの源流は、社会主義・全体主義に対するアンチテーゼとして顕現し、相当の国家介入を認める余地を持っていた。従って近年の金融自由化を牽引したネオリベリズムは1970年以降の思想潮流である。また規制派の源流と目されがちなケインズ自身は、政府による自立的な国内経済運営の上に世界経済の発展があるとし、その自立性を阻害する貨幣・通貨の不安定性を克服することを主張した。他方放任派の源流とされるシカゴ学派についても、初期のシカゴ学派（H.サイモンズ・E.ナイト）に遡るならば、彼らはケインズと同じく貨幣・通貨の安定性が世界平和や世界経済発展の条件であるとし、競争条件平等化や信用維持のための政府規制を認めていた。70年以降のシカゴ学派であるM.フリードマンが、貨幣の安定性を主張しつつも、それを貨幣量への関心集中と政府介入最小化によって実現しようとしたことを踏まえれば、ケインズと初期シカゴ学派はむしろ共通点を多く持っていたと言える。これらの検討より、70年以降のネオリベリズムの特質が浮かび上がるとともに、国際通貨制度改革についても重要な示唆を得ることができた。

最後に、国際通貨体制の将来像の一つである複数基軸通貨体制の安定性について、歴史的事例より検討した。1948年より80年に至るまで、世界では金本位制、銀本位制、金銀複本位制の3つ異なる通貨制度が並存していた。この並存は比較的長期にわたり、またそこでの為替・物価変動は1880年以後と比べて大きくはなく、それを安定的な国際通貨体制として評価することも可能である。この安定性を実証するのが、当時の世界金生産増加という外的ショックがもたらした帰結である。ここでは増加した新産金フランスへ流入し、フランスからアジアへ銀が流出した。すなわち金の過剰→金の減価→金銀比価低下→フランスによる金輸入・銀輸出→銀の過剰→銀の減価→旧金銀比価回復→金の過剰→金の減価という過程が繰り返され、金の減価と銀の減価がスパイラル的に生じることによって、金銀比価の安定に帰結した。こうしてフランスの複本位制が欧米の金本位制とアジアの銀本位制を繋ぐことで正貨移動を促し、それによって金銀比価・各国の物価水準・為替相場の安定化がもたらされたのである。ただしこの複本位制の自動調節作用には、複本位制国フランスにおける適切な法定比価設定という条件が必要であった。以上の歴史的事例は、ドルとそれに匹敵する基軸通貨が共存しえたなら、両者が相互に補完しあう役割を果たしつつ、相対的に安定的な通貨体制となりうる可能性を示唆している。

I 国際金融危機と国際通貨体制

石橋貞男

1. はじめに

2008年リーマン・ショックに端を発する国際金融危機の原因とその行方について考える。国際金融危機は、さまざまな複合的な原因によるが、大きくは国際通貨体制の在り方が背景にある。国際通貨体制における1971年の金・ドル交換停止によるブレトンウッズ体制の崩壊が、今回の国際金融危機に大きな枠組みを与えているという観点から、国際通貨体制の行方について考える。

2. 国際金融危機の要因

2.1 サブプライム問題の背景

サブプライム問題は21世紀金融の新潮流とみられる諸現象の複合である。新潮流とは金融のグローバリゼーション、金融の規制緩和、デジタルエコノミーの進展である。原動力は、70年代以降の「戦後パックス・アメリカナの衰退と転換」の中で生まれた金融のグローバリゼーションであり、2つの大きな制約要因があった。第1は、資本取引に要する費用である。資本取引の費用は、情報通信技術の発達による金融取引のデジタル化によって劇的に低下した。情報通信技術の発展なくしては、現在の金融取引のグローバル化の進展もなかった。第2は、規制の問題である。例えば、資本移動についての金融規制がある。資本取引の自由化は各国の金融の自由化と相互促進的に進化した。サブプライム問題と関わる金融自由化は3つに分かれる。①金利の自由化により、銀行業と証券業の競争が激化した。②業務の自由化は銀行業務と証券業務の分離を有名無実にした。③金融商品の自由化を受けて、証券化が金融の新しいエンジンとみなされた。

2.2 サブプライム問題

サブプライム問題が国際金融危機に発展するメカニズムにおいては、証券化という手法が大きく作用した。ポイントは、銀行がもっていたローン債権が証券化され、証券化商品のリスクは、最終的な資金運用者に切り分けられる点にあった。現実には、1つは証券化のプロセスが重層化したこと。もう1つは、リスクを切り離れた銀行が再びリスクを取ったことなどに問

題があった。

アメリカ住宅バブルが引き起こしたのは、実体経済面における過剰消費である。証券化手法が使われ、サブプライム層にまで住宅販売を拡大して、過剰資本と信用創造資金を呼び込み住宅価格は限度まで引き上げられるとともに、住宅価格の上昇によって、サブプライム層の住宅購入が容易になった。住宅価格の上昇はそれを前提に借金を増やすMEWを拡大させた。2001年以降05年までにMEWにより引き出された現金による消費は2兆ドルを超え、個人消費支出が1.7%押し上げた。過剰な消費はアメリカの膨大な経常収支の赤字が前提となっている。

3. 国際金融危機と国際通貨体制

3.1 金融の新潮流と国際通貨体制

ブレトンウッズ体制はドルを基軸とする固定相場制であった。ドルの基軸性は、金・ドル交換によって政策的に保証されていた。ブレトンウッズ体制崩壊は国際通貨体制に変動相場制への移行とアメリカの国際収支節度喪失の問題という2つの問題を提起した。

変動相場制への移行によって、今回の国際金融危機に結びつくさまざまな要因が出てきた。最大の変化は資本移動の自由化である。これが金融のグローバリゼーションの出发点となった。為替相場の絶え間ない変動は製造業などにもリスクをもたらした。経済のグローバリゼーションは実体面で進んだ。金融面のグローバリゼーションと金融自由化を促進した。また、為替相場と金利と株価という3つの重要な金融指標全体のボラティリティが相互連関的に高まった。このことはリスクの分散と回避つまりヘッジ手法を創出した。リスクのヘッジはある面ではリスクが拡大した。

3.2 国際通貨体制と国際通貨基軸国の特権

国際収支節度の喪失が今回の金融危機の大きな外枠となっている。ブレトンウッズ体制ではアメリカの経常収支の赤字は、ドル安要因で他国がドル買い介入し、外貨準備の増加としてドルに対する交換圧力となり、金準備の減少を引き起こす懸念となった。そこにアメリカの節度が働いた。金による資産決済という形で経常収支による負債は清算された。71年の金・ドル交換停止はこの節度を喪失させた。しかし、金・ドル交換停止後もドルは基軸通貨に留まる。①公的レベル（介入・準備通貨）について。2008年末では、ドルが64.1%、ユーロが26.5%、ポンドが4.1%、円が3.2%となって

いる。②為替媒介通貨機能については、2007年4月においてドルが86.3%、ユーロが37%、円が16.5%となっている。③貿易契約・決済通貨。特にアジアではドルがよく使われている。日本は、輸出49.3%・輸入73.5%がドル建て。④投資・調達通貨について。調達面での国際債券市場における通貨構成は、2008年第4四半期現在、国際取引分でドル44.7%、ユーロ32.2%、円6.8%となっている。

アメリカは基軸通貨国の特権により経常収支赤字を拡大し続けてきた。アメリカは基軸通貨国として負債決済ができる。アメリカが輸入超過や対外投資超過になっても、基軸通貨ドルを他国が受け取るので、自国通貨を創出することで国際収支の赤字が可能であった。金・ドル交換停止を受けて、抑止力はドルが暴落するのではないかという懸念だけとなった。

3.3 基軸通貨国とグローバル・インバランス

アメリカは国際通貨危機の前までは、経常収支赤字を上回る膨大な資金流入と資金流出があり、その中で経常収支赤字をファイナンスしていた。2007年では、アメリカの経常収支は7,266億ドルの赤字、対米投資は2兆1,295億ドルの流入、対外投資が1兆4,721億ドルの流出、資本収支は6,573億ドルの黒字であった。2008年は既に危機前の同年第2四半期におそらくベアスターン救済の影響下で対外投資の逆流（マイナス・流出からプラス・流入）が始まっており、対米投資も200分の1と極端に減りだしている。その結果、2008年の対米投資は5,341億ドルに、対外投資が1億ドルの流出にまで激減した。対米投資は2008年第4四半期から引き上げられていたが、この流れは2009年第1四半期まで続いており、対米投資はプラス・流入からマイナス・流出に転じている。

次にこれまでの基軸通貨国とグローバル・インバランスの関連についての論争をみる。1960年代のドル危機に対して、トリフィンらの多数派は流動性ディレンマ論を展開した。①流動性供給はアメリカ国際収支赤字によってつくられる流動性ドルによる。②赤字の累積はドルの金への交換性つまり信認問題を引き起こす。③アメリカは赤字を停止しなければならないが、それは世界的な流動性不足を招く。④世界準備に追加すべき何らかの新準備資産を計画する必要がある、とした。そして、新準備資産はSDR (Special Drawing Right) として実現した。これに対して、少数派としてキンドル

バーガーらは、「世界の銀行」論を展開した。①国際収支赤字は実質上の不均衡の指標とはならない。アメリカの赤字はヨーロッパの強いドル需要に基づくもので、ドル要求の減少は世界の経済成長を阻害する。②アメリカは一種の世界の銀行としてヨーロッパ人の流動性需要と彼らの貯蓄との仲介機能を行っている。③アメリカの資本輸出は短期のドル預金となってアメリカにフィードバックする、とした。留意すべきは、この時点の議論がアメリカの経常収支黒字を前提にしていたということである。

確かにアメリカは世界の銀行ではある。しかしニクソン・ショック後、金・ドル交換による国際収支赤字に対する歯止めがなくなり、経常収支赤字がとめどもなく増加するという事態に至り、自ずとドルのサステナビリティ問題が生じた。

グローバル・インバランスの実態について。アメリカは05年から08年まで毎年7,000億ドル台の赤字を継続してきた。それに対して、産油諸国とともに中国が大きく経常黒字を拡大する形になっていた。アメリカの最大の対経常収支赤字国は中国になっており、中国の対米貿易黒字額は約2,000億ドルとなっている(08年)。

中国の外貨準備の増加が問題となってきた。中国の2000年から05年までの累積の経常収支黒字は3,470億ドル、純資本流入は2,910億であり、それに合わせて外貨準備が6,640億ドル増加した。そしてストックが9,410億ドルであった(06年7月)。中国の外貨準備はその後も急速に増加。07年末には1兆5,000億ドルを突破、09年6月には2兆132億ドルに達している。介入は元高・ドル安阻止である。ドル安になれば外貨準備でもつドル資産が目減りする。中国は外貨準備を減らしたいが、減らせばドル安が生じるディレンマにある。現在、中国は約8,000億ドルの米財務省証券、それにすべての債券を合わせれば総額1兆2,000億ドルの対米金融資産を保有する。

3.4 グローバル・インバランスのサステナビリティ論

主に3つの議論があった。①持続不可能説は、このままではドル暴落に至り、米金利の高騰と不況、ひいては世界不況に至るとする。黒字国のドル相場切り上げによるドル安で、アメリカの経常収支赤字を赤字許容範囲(GDP比3%程度)にすべきである。②持続可能説は、ドル暴落が起こらなかったことの理由づけ。アメリカの経常赤字を前提にしたアジアの対米輸出と経済成長は、労働力人口の多さから長期間続く。アジ

アの為替介入と外貨準備による財務省証券投資が続けば、為替安定は長期間可能である。③「新パラダイム」説では、グローバル・インバランスはたんなる為替の切り上げ・切り下げによって解決する問題ではなく、グローバリゼーションの中で深化した世界経済の構造転換を考慮する。

サステナビリティ論はいずれも的を射ていない。ドルの暴落は起こらなかった。その意味では持続可能。世界経済の構造転換を超楽観的に考えれば、問題設定そのものが成立しないようにも考えられた。しかし、グローバル・インバランスにはやはり無理があった。

今回の金融危機はアメリカにおけるサブプライムローンのデフォルトをきっかけにしているが、それは住宅バブルの崩壊であった。この住宅バブルはアメリカの過剰消費を意味していた。この過剰消費の破綻が世界的な金融危機と経済危機にまで広がったのは、過剰消費が金融自由化を背景とした証券化手法とグローバル・インバランスとして現象したアメリカ基軸通貨国の国際収支節度の喪失とにより極度にまで拡大していたからである。

グローバル・インバランスはこれまでそのサステナビリティが問題とされていたが、今回はドル暴落という形を取らずに、サブプライムローンの破綻と国際金融危機という形を取ったわけであり、アメリカを基軸通貨国とする国際通貨体制が問題にされるのは、ある意味では当然である。また、資本移動の自由化を受けた金融の自由化が証券化手法などによる金融経済の膨張をもたらしたので、この点においても変動相場制をもたらしたブレトンウッズ体制の崩壊の意味を考え直すということで、国際通貨体制の在り方に視野が及ぶことになっていると考えられる。

4. 国際通貨体制の行方

4.1 国際金融体制の行方

金融自由化が金融危機をもたらした側面があるので、金融規制・監督についての方向性を確認する。第3回の20カ国・地域（G20）首脳会合（金融サミット）の内容。米国の巨額の経常赤字に代表される世界経済の不均衡を是正することで一致した。具体策は、米国は貯蓄率を上げ、財政赤字の縮減、中国は輸出依存度を下げ、内需を拡大することとされた。金融規制としては、自己資本比率の厳格化、金融機関経営者の高額報酬制限で詰めがなされることになった。貿易・金融の

グローバリゼーションを維持しながら、世界的な金融システムをコントロールしていくためには、規制も世界的にならざるをえない。

4.2 国際通貨体制の行方

1 つは、リージョナルな共通通貨を求める動き。アジアでは、97年のアジア通貨危機を受けて域内に金融協力の必要性の認識が高まり、チェンマイ・イニシアティブ（CMI）とアジア債券市場イニシアティブ（ABMI）などの形で具体的に金融協力関係が進展してきた。とくにCMIではリーマン・ショック後、それまで二国間スワップ協定であったものがマルチ化で合意され、1,200億ドルへと資金枠が拡大したことに加え、その各国の出資比率は日中が同率（32%）という形で決着した。これでアジア通貨基金の創設へと近づいた。そしてABMIは、アジアの貯蓄をアジア通貨建ての債券で吸収しアジア域内に投資しようとするものである。06年には「地域通貨単位」を研究することが承認された。アジア開発銀行が欧州通貨単位（ECU）を参考にアジア通貨単位（ACU）の構想を発表したが、ACUを構成するバスケットの中に各国通貨をどのような割合で入れるかというウエイトづけをめぐって合意形成がなされないまま、それ以降、公式の進展はみられない。このような地域通貨統合が長期的にめざす方向は、ドル・ユーロ・アジア通貨の三極通貨体制である。保護主義かさらなる統合への過渡期か、評価は分かれる。

もう1つの動きは、ドル以外の準備通貨を創設しようとする動きである。09年3月の中国人民銀行・周小川総裁の論文は大きな波紋を投げかけた。「今回の金融危機が現在の国際通貨体制を創造的に変革することを求めている。①準備通貨発行国は、世界に流動性を供給すると同時に準備通貨の価値を維持することはできないというトリフィンのディレンマはまだ生きている。②国際通貨体制変革のゴールは、個々の国家とは関係がなく、長期に安定を保てる国際的準備通貨の創造である。IMFが69年に創出したSDRは国際通貨体制改革にとつての希望の星だ。③SDRの割当額の増額を図るべき。SDRと他の通貨との決済システムを確立すれば、国際貿易と金融取引にも広く受容される支払い手段となる。SDRの魅力を増すためにSDR建ての金融資産を創り出すべきだ。④個々の国家による準備通貨の管理より、国際機関による準備通貨の集中管理のほうが、投機を防止し金融市場安定化の点でより効果的である」。中国の主張は着実に成果を獲得した。①SDRの割当総額は3、160億ドル相当と既存の約10倍。②

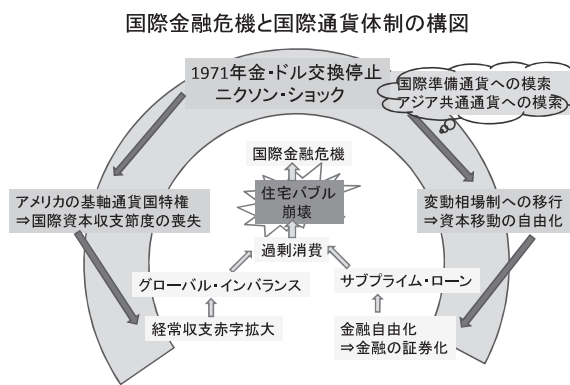
09 年 7 月に IMF は初めて発行する債券を合成通貨単位である SDR 建てにした。

次に、スティグリッツの議論は国際通貨危機の前の議論ではあるが、核心を突いている。スティグリッツの世界紙幣は SDR と同じコンセプトである。

「現行の外貨準備制度には自滅性があり、準備通貨発行国の負債が際限なく膨らんでいった場合、最後には、通貨自体から準備金としての適性が失われてしまう。今日のドルはまさにこの過程を歩んでいる。新たな国際準備制度では、一国の負債膨張に依存する必要性—これこそが現行の根源的な矛盾であり、ほぼ確実に不安定化をもたらす原因となっている—がなくなるため、世界経済の安定性は強化される。解決策は、国際社会は外貨準備として役立つ新しい不換紙幣を提供できるというもの。世界の国々は、例えば危機の時にこの不換紙幣を自国の通貨に交換することを認める。国際社会は流動性については特別引出権（SDR）の形で提供できることをすでに了解している。SDRこそは、IMF が創造することが許されている国際通貨の一種である。私は、SDR システムとの混同を避けるためにこの新しい貨幣を世界紙幣と呼ぶ」。

5. 結論

今回の金融危機は、世界的資金循環の基軸国であるアメリカにおける金融システム破綻をきっかけとしており、世界的準備通貨制度の創設というグローバリゼーションにふさわしい新たな国際金融体制と国際通貨体制が求められている。



II 世界金融危機後の東アジア貿易関係の変化

加藤國彦

1. はじめに

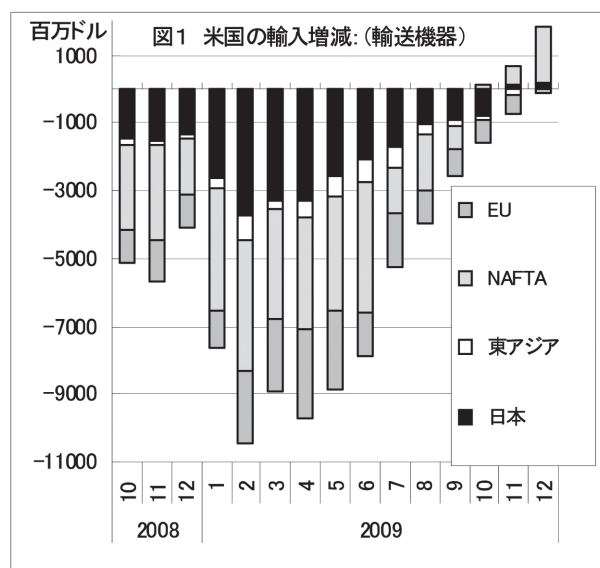
2008 年、米国はドイツ、中国に次ぐ第 3 位の輸出国であるが、世界最大の輸入大国でもある。過剰な消費に支えられた巨額の輸入は、膨大な貿易赤字をもたらす一方、世界各国・地域の経済成長に大きな影響を及ぼす巨大な消費大国でもある。2008 年 9 月、米国発金融危機の発生は実体経済の破綻にまで及ぶ「世界大恐慌」へと発展する様相を呈した。金融危機後の米国の輸入急減は直接・間接的な経路を通して世界経済の成長を収縮させた。本稿は、米国の輸入急減が各国・地域に及ぼした影響とりわけ東アジア地域の貿易関係の変化を検証し、新たな国際通貨の形成の可能性について貿易関係に絞って考察する。

2. 米国の輸入急減

米国の総輸入の約 35% を占める三大輸入財である輸送機器、電気機器、一般機械の輸入を取り上げ、危機後の米国の輸入急減が各国・地域に及ぼした影響を検証する。

2.1 輸送機器の輸入：対日輸入急減

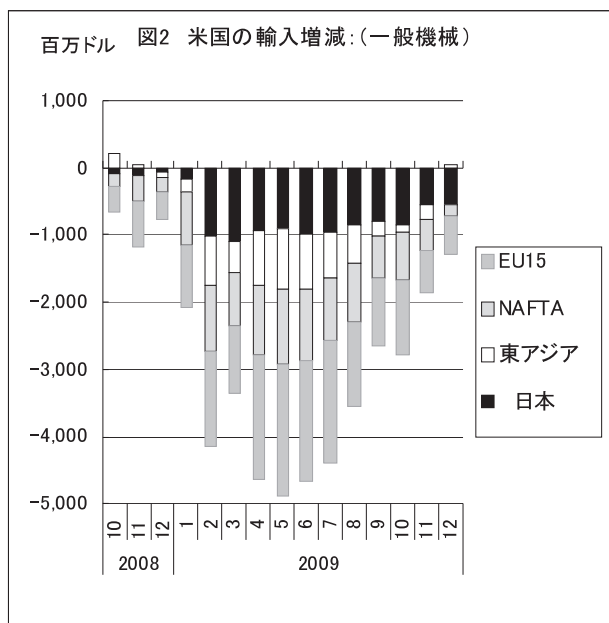
金融危機発生後の輸送機器輸入の対前年同月比増減額（以下減少額と表記）は 861 億ドルに達する（図 1）。



①対日輸入減少が262億ドルと最大で。対日輸入増減の対前年同月比伸び率（以下伸び率と表記）も2月67.7%マイナスで極めて顕著であった。②2007年の輸送機器の輸入先構成比と輸入減少額の割合を比べてみると、日本(24.6%:30.5%)で輸入の落ち込みが相対的に大きい。③多種・多様な需要からなる自動車市場、原油価格高騰、NAFTAの対米輸出生産基地化などから、対日輸入車の顕著な落ち込みは輸入車が乗用車（ガソリンエンジン）に特化していたことに起因していた。

2.2一般機械の輸入：対日・ドイツ輸入の急減

一般機械の輸入減少額は464億ドルに達する（図2）。

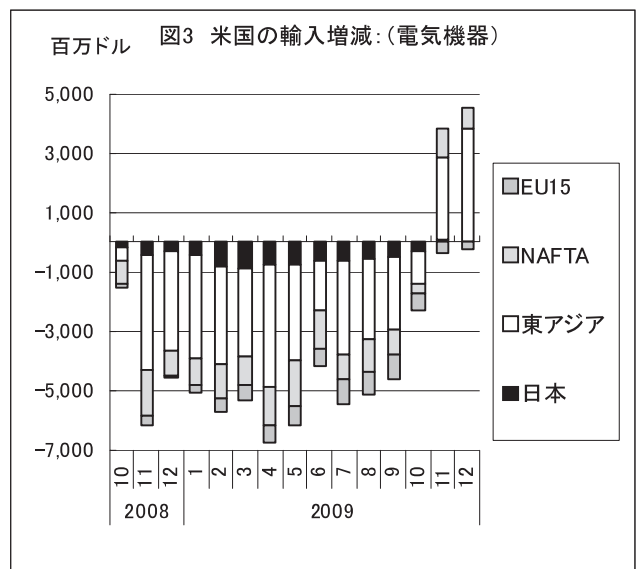


①減少額は対日・ドイツで最も大きく、対日・ドイツ輸入の伸び率も5月40%台のマイナスで落ち込みが顕著である。②2007年の一般機械の輸入先構成比と減少額の割合を比べてみると、日本(16.6%:21.6%)、ドイツ(11.9%:19.5%)で輸入の落ち込みが相対的に大きく、中国(14.9%:8.7%)で輸入の落ち込みは相対的に小さい。③対日・ドイツで産業・企業の新規拡張的な投資活動と直接関連する工作機械、建設鉱山機械などが、対中輸入で新規分野・補完的機械など多様な機械が主要輸入品目であったからである。

2.3電気機器の輸入：対東アジア輸入の急減

電気機器の輸入減少額は622億ドルに達する（図3）。

①対東アジア輸入の減少額が430億ドルで総減少額の



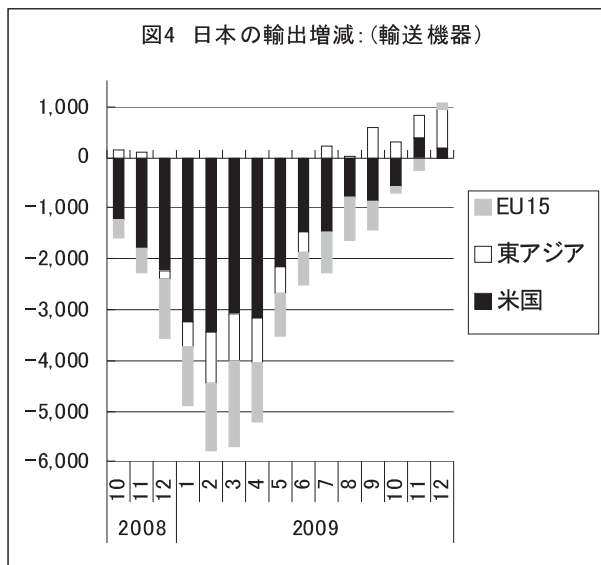
約7割を占める。②輸入減少は2009年4月68億ドルのピーク後も減少が続くが、11月以降対中輸入の急増から増加に転じる。③対ASEAN5・日の輸入伸び率は40%台のマイナスで落ち込みが顕著であるが、対中・メキシコ輸入の落ち込みは比較的に緩い。④2007年の電気機器の輸入先構成比と減少額の割合を比べてみると、ASEAN5(14.2%:24.5%)、日本(6.9%:11.2%)で対ASEAN5・日輸入の落ち込みが相対的に大きく、中国(35.5%:23.7%)、メキシコ(18.9%:17.6%)で対中・メキシコ輸入の落ち込みは相対的に小さい。⑤ASEAN5・日本は、米国系企業進出によるメキシコの対米輸出基地化や繊維製品や玩具などと同様に米国消費市場にビルト・インされていた中国産電気機器と厳しい競争関係にさらされた

3. 日本の三大主要財の輸出

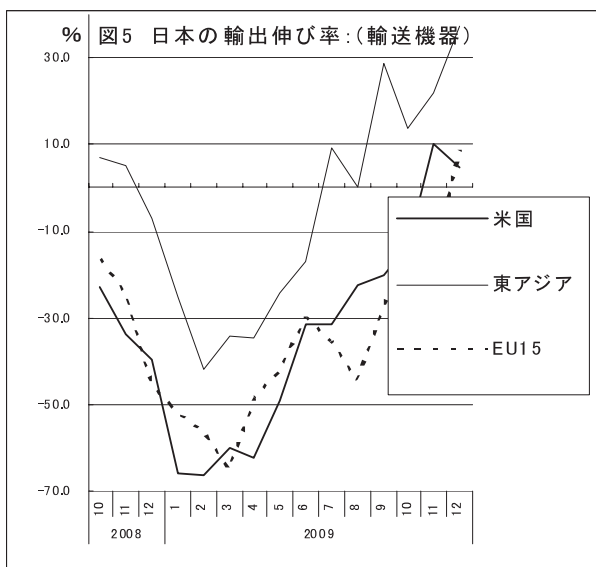
金融危機発生後の日本の三大主要財の輸出減少額は、国別では対米輸出の減少額が499億ドルと最大で、総減少額の26%を占める。

3.1輸送機器の輸出：対米輸出の急減

金融危機後の輸送機器の輸出減少額は742億ドルに達する（図4）。対米輸出が257億ドルで総減少額の35%を占める。①対米輸出の減少額は2月35億ドルに達し、4月まで毎月30億ドルを越える減少が続く。対東アジア輸出は早期に増加に転じている。②対米輸出の伸び率は1月から4月まで60%台のマイナスが続き、落ち込みが著しい。③2007年の輸送機器の輸出先構成比と減少



額の割合を比べてみると、米国(33.3%:34.6%)で対米輸出の落ち込みが顕著である。④日本の乗用車の対世界輸出のうち小型・中型・大型乗用車の対米輸出比は2007年それぞれ39%、35%、64%で、乗用車輸出の米国一極集中が急減の主因であった

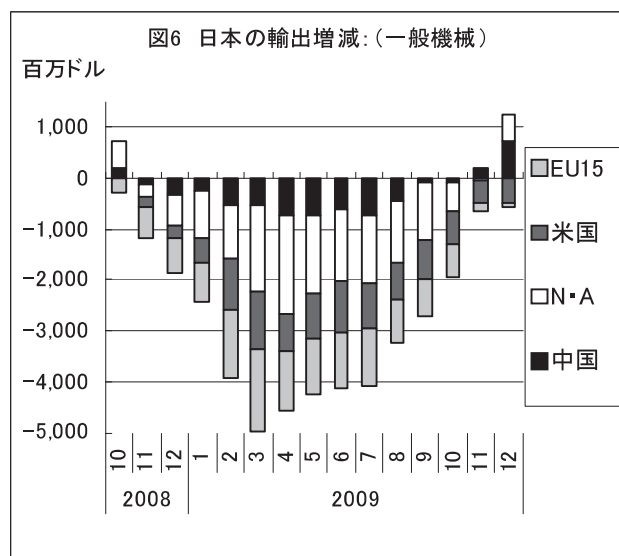


3.2一般機械の輸出：対米急減と対中早期回復

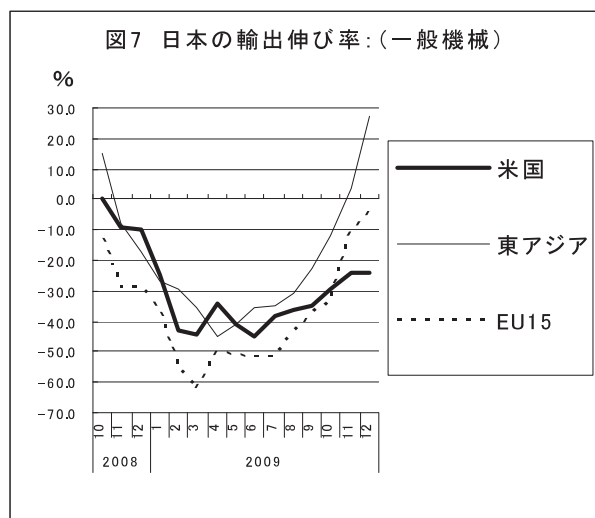
一般機械の輸出減少額は498億ドルに達する(図6)。

①対東アジアの減少が188億ドルで約38%、国別では

対米が96億ドルで最大である。②対東アジア輸出の減

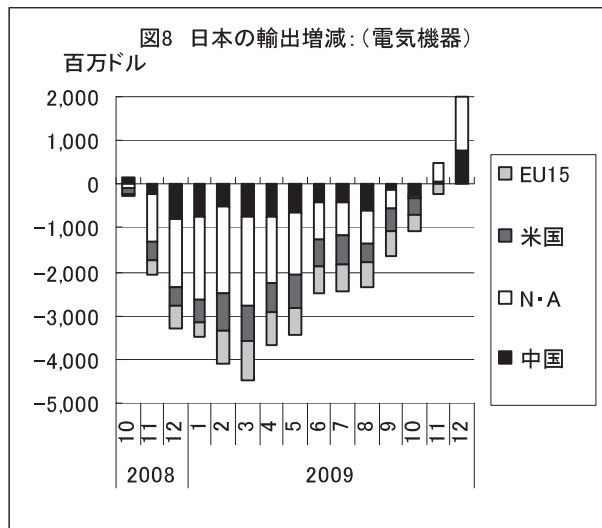


少は4月27億ドルのピーク後も減少が続くが、対中輸出が9月以降回復し、11月増加に転じた。③対EU・米輸出の伸び率は3月62.8%、44.6%マイナスのピーク後も



著しい落ち込みが続く(図7)。④2007年の一般機械の輸出先構成比と減少額の割合を比べてみると、対EU・米輸出の落ち込みが相対的に大きいのにに対して、中国(14.7%:10.2%)で対中輸出の落ち込みは相対的に小さい。⑤対米輸出では工作機械や建設鉱山機械の輸出で落ち込みが著しいが、対中輸出では建設鉱山機械、発動機・部品、プリンタ・複写機・ファクシミリの部分等の主要輸出品目で落ち込みは小さくまた早期に増加

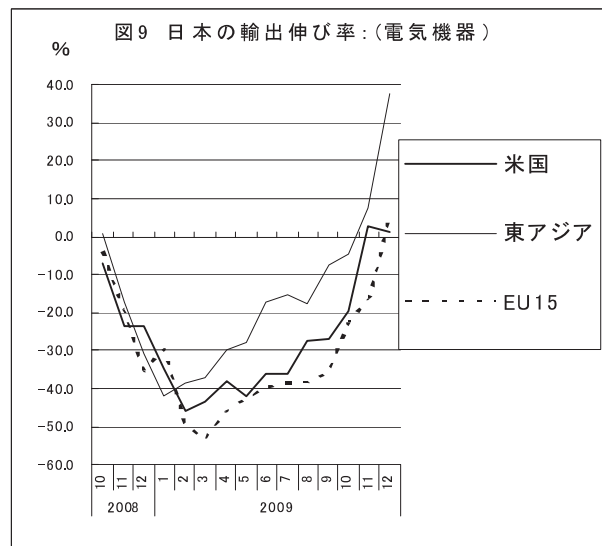
に転じている。日本の対中直接投資の増加と中国の経済成長の持続がその背景にある。



3.3 電気機器の輸出：対東アジア輸出の減少

危機後の輸出減少額は394億ドルに達する(図8)。

①対東アジア減少額が205億ドルで総減少額の52%を占め最大である。②対ASEAN5・NIES3輸出の伸び率が2月40%台～50%台のマイナスで落ち込みが著しく、対中伸び率は20%台のマイナスで落ち込みは相対的に小さく、早期に回復し増加に転じる(図9)。



③2007年の電気機器の輸出先構成比と減少額の割合を比べてみると、対米・EU輸出の落ち込みが相対的

に大きく、中国(21.1%:15.8%)で落ち込みは相対的に小さい。④対米輸出ではとりわけ中国産電気機器との厳しい競争に直面し、映像機器やコンピュータ・周辺機器等の輸出の落ち込みが極めて著しい。⑤対中輸出では、「半導体等電子部品等」、「他電気・電子部品」、「通信機器」、「映像機器」の輸出の落ち込みが小さく、早期に増加に転じている。中国経済の成長に伴う国内需要の持続が対中輸出を支えた。

4. 東アジア域内の電気機器貿易

4.1 電気機器の域内・域外貿易

①輸出は中国で域外輸出が過半強で域内輸出が過半弱であるが、NIES3・ASEAN5・日本では、域内輸出が6割強である。②輸入では、いずれも8割強が域内輸入である。③域内貿易ルートは、域内貿易の4割を占める中国・NIES3間貿易を軸に面としての貿易関係が形成されている。④危機後の域内輸出の落ち込みは相対的に小さく、域外輸出の落ち込みが相対的に大きい。

⑤域内の最大貿易ルートの中国・NIES3間とりわけNIES3→中国輸出(22%:14.6%)ルートで落ち込みは相対的に小さく、ASEAN5域内貿易(8.2%:13.7%)で落ち込みが相対的に大きい。対米輸出依存度が高いからである。⑥NIES3(4月以降)とASEAN5(8月以降)の輸出の回復と増加への転換はいずれも中国向け輸出の回復・増加が寄与していた。

4.2 東アジア域内貿易：集積回路

東アジア域内の電気機器貿易で最大の貿易財であるIT関連の部品・集積回路の域内貿易関連の特徴として以下の点が指摘できよう。①東アジア地域には集積回路を域内輸出する一方、域内輸入する相互の貿易関係が形成されている。②中国、日本、ASEAN5の輸出先はNIES3が第1位、NIES3の輸出先は中国が第1位であるが、域内の最終的な輸出先は中国である。その際、香港の再輸出が域内輸出入を中継する役割を果たしている。③集積回路の域内貿易収支は、中国が大幅な赤字、日本・NIES3・ASEAN5が黒字である。④中国の大幅な赤字は、域内からIT関連部品を輸入し、組立生産しIT関連最終財を域外・域内に輸出する前工程である。⑤最終財の貿易収支は域外・域内黒字で、中国は最終財の輸出組立生産基地化を強めている。⑥危機前・後の貿易関係の変化をみると、危機後域内貿易の比重が高まっている。とりわけNIES3⇄中国間、

ASEAN5⇔NIES3間の相互貿易の増加は注目してよい。⑦危機後急減した輸出は中国を軸とした域内貿易で回復・増加基調にある。最終財の域外輸出に加え、巨大な消費市場としての中国の最終財需要の高まりが大きく貢献している。東アジア域内に中国のIT最終財の輸出（域外・域内）生産拠点を軸に部品に加え最終財をも含む密接な貿易関係が一層強まってきていることは注目してよい。

以上のように、(1)金融危機発生後、米国の輸入急減はとりわけ対米輸出に依存する国・地域にとっては米国の輸入急減が極めて大きな直接的な影響を及ぼしたが、それにとどまらない。(2) 東アジア地域の国・地域は、1990年代の東アジア地域の対米輸出依存構造から貿易関係の軸心を東アジア域内にシフトしてきた。電気機器とりわけIT関連製品（部品を含む）に代表される緊密な貿易関係が東アジア域内に形成され、さらに重層的な貿易関係が作られてきている。(3)中国の「世界の工場」に加え、規模と成長性そして多層性を備えた巨大な「消費市場」としての中国が登場し、東アジア地域の国・地域の活発な直接投資がその背景にあった。(4)企業の最適地生産化の志向は、中国に生産拠点を収斂させるものではなく、東アジア域内及び周辺に絶えず生産拠点をシフトさせ、生産拠点の動態を含むなかで重層的な貿易関係が形成されている。貿易収支レベルでみた域内の資金の循環的流れが創りだされている。言い換えれば、物作りの拠点を内包する東アジア域内における緊密・重層的な貿易関係の形成は、東アジア域内における新たな国際通貨の形成を可能とする基礎的要件を示唆しているものといえよう。

米国発世界金融危機の発生とそれが世界経済に及ぼした影響から教訓を引き出すことができるとすれば、その一つは、＜米国の対外不均衡－東アジア地域のドル資産運用＞に支えられた米国の「過剰消費」に依存する貿易関係の見直しであるのかもしれない。

Ⅲ 中国の外貨準備肥大化とマクロ金融政策の動向 —中央銀行バランスシートの観察を中心に— 金澤孝彰

0. はじめに

本論は、近年の中国における外貨準備肥大化の国内経済政策にもたらした影響について、APPENDIX として表示した 1993 年以降の中央銀行(中国人民銀行)のバランスシート(以下、中銀 B/S)を主に用いながら、米国発世界的金融危機が中国をも巻き込んだ 2008 年前後の時期も含めて考察する。本論での筆者の関心は、中国で、これまでインフレ抑制やデフレ予防などといった国内経済面と、他国通貨に対する切り上げや切り下げといった対外経済面という両面からの人民元の貨幣価値の安定化を前提として、一国の持続的経済成長を誘うような金融政策が行われてきたかどうか、といった点にある。

1. 外貨準備増加の制度的背景

中国の外貨準備高は、国家外貨管理局の公式統計によれば、2006 年 3 月に 8750 億ドルとなって日本を抜いて以降、世界第一位であり続けており、2009 年末現在で 2 兆 3999 億ドルに達している。保有外貨準備の規模が約 220 億ドル程度にすぎなかった約 15 年前に比べると、米ドル表示の名目値ベースでみて 100 倍以上もの膨張が見られたことになる。

1994 年の外貨管理体制改革では、対米ドルの為替水準を一定に保つ実質上の固定相場制度が敷かれた。これは、当時の中国の途上国的側面としての外貨不足状況に対処すべく、それ以前のレートよりも約 40%程度的大幅な人民元切り下げによって、人民元安という価格競争力を武器に輸出向け産業を育成発展させ、それによって外貨を獲得する狙いを持ち合わせていた。以降、大幅な人民元切り上げ圧力回避のために人民元売りドル買いの為替介入がおこなわれ、人民元相場は 1996 年から 2005 年 7 月の人民元改革までの間は 1 ドル＝8.27～8.29 元という、実質上の米ドルペッグを維持していくことになった。

さらに、国内流入外貨の一定割合の外為取扱指定銀行への売却を義務づける強制外貨集中制も導入されたことで、外為取扱指定銀行は、対顧客取引のための外貨保有枠が一定範囲内に制限され、限度額を超えた外貨のインターバンク市場への売却を通じて、結局、外貨資産の殆どを人民銀行が買い取っていくことになっ

た。

こうした国内金融機関による市中での外貨買い取りの規模とその推移は、中国人民銀行が公表する“金融機構人民元信貸収支表”の国外資産項目内の外貨買い取り(“外匯占款”)項目で見ることができる。また、最終的に外貨準備として中国人民銀行が買い取る規模は中銀 B/S の資産側での外貨項目に記録される。これらより、国外金融資産のかかなりの部分を国内流入外貨が占めていることと、その流入外貨の殆どを中国人民銀行が資産として保有していることが確認できる。さらに、これら人民元表示の買い取り外貨資産項目の増減傾向はこれまで概ね国家外貨管理局が公表する米ドル表示の外貨準備の増減にほぼ連動していることも確認できる。

2. 中銀 B/S からとらえる外貨

WTO 加盟以降の経済グローバル化のなかで、中国は GDP 成長率でみて 2007 年まで毎年 10% 超という高い経済成長を遂げた。その間、上記制度的要因に加えて、対外貿易黒字拡大と巨額の海外直接投資受入れ増大、さらには“熱銭”と表現される投機的な短期資金流入などによる外貨準備の急増が国内での過剰流動性を生み出した。

ここで、1993 年からの中銀 B/S の各季別の資産側の構成を見ると、総資産に占める割合が 2003 年末まで 50% 未満であった外貨項目が、2004 年以降、総資産の過半を占めるようになってきており、2008 年後半以降は 7 割を超えていることが確認できる。また、B/S の資産側の外貨項目と負債側のベースマネー項目とをつき合わせると、2002 年まではベースマネー残高の半分の額面にも満たなかった外貨はその後の急増で、2006 年にはベースマネー残高を超過し、それ以降も月別でみて 2008 年 10 月まで増加の一途をたどっていった。

つまり、B/S 上では、資産側において国外資産の大部分としての外貨累積が記録されていく一方、負債側ではベースマネー増として記録されていった。そしてベースマネー増は信用乗数を通じた分のマネーサプライ増をもたらした、これは過剰流動性発生の問題をはらんでいることを示唆するものであった。なお、外貨項目とは対照的に、その他の中銀 B/S の資産項目に関しては、近年、たとえば預金貨幣金融機構への再貸出が減少していること、また、その他金融機構への債権がおおむね増加していることなど、負債側のベースマネー増をもたらす要因となっているとはいいがたい。

3. 金融引き締め政策(不胎化)と外貨準備

1994 年の強制外貨集中制導入と外為取扱指定銀行の外貨持ち高規制によって、輸出振興による経済成長がやがて貿易黒字を含む経常収支黒字の拡大基調を生み、制度的枠組みにもとづく市中への人民元の放出、すなわちマネーサプライ増と、貿易摩擦表面化に伴う国外からの人民元切り上げ圧力を生んだ。そこから生じる人民元の先高期待感が短期的な投機資金の国外からの流入を促し、それがさらなる外貨準備増加とそれに対するドル買い介入の継続という連関を生みだす。それによって、過剰流動性がもたらされ、結果、銀行貸出の急増、投資過熱や不動産投機などといったバブル現象の発生に見られるインフレ懸念の高まりに連なっていく。

ここで、流動性問題の背景に経常収支があるという捉え方にもとづけば、その黒字増加傾向の是正が過剰流動性抑止の上で必要であるということになる。そして、その有効な手立ての一つに為替レート調整が挙げられる。中国では 2005 年 7 月 21 日の人民元改革によって、人民元の為替管理手法がそれまでの事実上のドルペッグ制であった管理フロート制から管理変動相場制に移行した。但し、移行後も、当局は、実際上は人民元改革以前からひきつづき、急激な人民元高進行を抑えるために日々大規模な市場介入を行った。こうした、人民元の貨幣価値を対外的に安定させる為替管理政策の継続は、必然的に外貨準備とベースマネーの増加をもたらしたため、国内マクロ経済安定化の手段として十分に活かされることにはならなかった。

その代わりに、人民元改革が行われた 2005 年 7 月を前後する数年間を通じて、ドル買い人民元売り介入が国内景気過熱要因となったことで、中国人民銀行はそのかわり、過熱回避のために流動性を吸収する不胎化を実施するパターンを定着させていくことになった。当初の不胎化では、国債が用いられたが、国債の多くが市中の商業銀行によって保有され続けていたこと、かつ国債の流通市場の機能が不十分だったこと、そして 2002 年後半の外貨流入急増で資金吸収が巨額の負担になったことから、国債の人民銀行保有分が底をついた。そのため、国債に代わって、中国人民銀行自らが起債し、発行した中央銀行債を主に商業銀行に買い取らせることで、流動性吸収に努めるようになった。なお、中央銀行債の発行に関しては、中銀 B/S 上では負債側の債券項目のデータ記録として 2002 年 9

月以降から確認できる。

ここで、市中の商業銀行からすると、中央銀行債は受動的に買い取られる債券であって、もし中央銀行債の利回りよりも貸出金利の方が上回っておれば、企業向けに融資を行う方が高収益を見込めるので、中央銀行債保有の増加を収益悪化要因とみなすことになる。とくに経済過熱期には、引き締め政策にもとづく利上げで貸出金利が高水準で推移していくことになり、中国人民銀行が商業銀行による中央銀行債購入を継続してもらうためには、それに対して十分に高い利回りを支払う必要が生じることになるが、それは不胎化のコスト負担増を意味した。

中銀B/Sを見れば、負債側の(中央銀行)債券項目は、今世紀に入ってから最初にその記録が確認できる2002年9月から2008年上期末までは増加している。総負債に占める債券項目の比率で見ると、2002年9月で4.0%であり、その後2004年5月までは毎月10%未満で推移し、2004年末で14.1%、2005年末で19.6%、2006年末で23.1%と上昇していった。ただし、その後、2007年末で20.4%、世界的金融危機が発生する直前の2008年上期末で21.5%となっている。

また、同B/S上では資産側での外貨項目と負債側での債券発行項目のそれぞれの増加のペースに差が見られる。単純に中央銀行債残高の年間増加分だけ流入外貨が不胎化されるものとして、金融引き締め期間でその比率を計算してみたならば、2003年から2005年ぐらいまではせいぜい半分程度はあったのに対して、2006年は42%、2007年は15%、2008年は33%と半分を切っている。これは、大量の外貨流入が継続するような状況下では、中央銀行債発行による不胎化だけではマネーサプライ増抑制に十分に対応できなくなってきたことを示している。

中央銀行債にとって代わるかたちで、2006年以降の法定預金準備金率引き上げによる量的調整のパターンが不胎化手段として多用されることになった。当時、金融引き締めのための政策的調節手段として、他に利上げがあり、さらに2007年秋の中国共産党第17回全国大会以降には総量規制が行われた。このうち、利上げについて、継続的な預金金利の引き上げが景気過熱を冷やすべき本来の効果を果たすためには、その金利があくまでも物価上昇率を上回っていることを前提とする。しかし、2004年10月から2007年12月にかけて1年物の貸出金利が9回、そして同預金金利が8回引き上げられたものの、それら利上げペースが物価上

昇率を下回っていたことから、実質上のマイナス金利になり、結果、利上げでは物価および資産価値上昇を抑えることはできなかった。これが政府によって法定預金準備率の引き上げ政策が講じられる契機となり、市中銀行に対して預金の一定割合を準備預金として強制的に保有することを義務付けたのである。

法定預金準備金率の引き上げは、1998年3月以降2008年末までの十年余りの間に通算21回行われた。そのうち、とくに2006年7月から2008年6月までの2年間で計19回と集中しており、その間法定預金準備金率は7.5%から17.5%と、10ポイントも急上昇している。法定預金準備金比率の連続引き上げがなされたこの期間はそれに応じて信用乗数は概ね低下傾向を示しており、その結果、マネーサプライ(M₂)の膨張はベースマネーの増分を下回るかたちで抑えられたということになる。

こうした中央銀行債発行および法定預金準備率引き上げによる一連の不胎化を通じて、中銀B/Sの負債側では2004年以降、金融機関が保有する中央銀行預金項目と人民銀行債券項目での数値増加が見られた。ここで、人民銀行債と準備預金を保有させられる立場の市中の商業銀行にとって、2005年から07年にかけての貸出基準金利は6~7%であったのに対し、上述の通り中央銀行債の消極的保有に加え、準備預金の保有の際にも人民銀行から払われる利息の低さによって金利負担を強いられていたことが想像できる。これは、企業への融資の際の機会損失発生を意味する。

銀行から融資を受ける企業にとっては、さらに2007年秋以降、それまで比較的緩慢だった人民元切り上げテンポの加速によって経営状況悪化に追い打ちをかけられていくことになる。2005年人民元改革による管理変動相場制導入以降、中国人民銀行は2007年前半頃までは上述したようにレート安定のための大量のドル買い介入を続けていた。ただし、人民元が、人民元改革以前に比べれば制度的にレート変動幅拡大の余地を持っていたこともあり、2007年後半、とりわけ秋以降に人民元先高期待が増し、さらに当時の引き締めモードでの利上げと相俟ってその利ざやも狙っての大量の短期的投機資金の国内流入を促したことが、外貨準備増加の加速要因ともなった。

こうして、2005年7月の人民元改革から2007年10月の中国共産党第17回全国代表大会開催にかけての2年余りの期間に見られた切り上げ幅とほぼ同程度の切り上げが党大会以降翌2008年4月までのわずか半年程

度の間で見られ、2008年6月末時点での1米ドル＝6.86人民元は人民元改革直前からみると約20%の切り上げとなった。こうした元高誘導の加速は、結果として外資を導入し、豊富で低廉な労働力と結び付けて製品を大量につくり、それを輸出して稼ぐような産業を不利な立場に追いやることになった。

4. 世界的金融危機下の中国の外貨準備の増減動向

2008年に入ってから中国をとりまく国際経済環境の推移は、人民元切り上げテンポ加速にくわえて、これまで中国経済の高成長を推進してきた輸出主導型の発展パターンの見直しを余儀なくさせていく。

まず、2007年夏に表面化したサブプライムローンの焦げ付きに端を発する米国経済の低迷によって、その米国を主たる貿易取引相手とする中国での輸出減速が、とくに華南地域を主とした沿海地域において輸出向け製造工場の連鎖的閉鎖に伴う内陸部からの出稼ぎ労働者の失業増といった社会不安増大につながりかねない問題を引き起こすことになった。そのため、人民元相場の切り上げ誘導は2008年7月に凍結され、以降レートは1米ドル＝6.81～6.85人民元台にほぼ固定されている(2010年4月現在)。また、この人民元切り上げ誘導凍結からほどなく開催された中国共産党政治局会議では、当面のマクロ経済政策目標として「経済の安定的で比較的速い発展の保持と物価上昇抑制」に重点をおくことが決定された。

つぎに、同年8月には外為管理条例が改正された。これは、1996年1月公布の旧条例下で、これまでの外貨準備膨張をもたらしてきた制度的要因にメスを入れるものとして、従来の強制外貨集中制にもとづく受取外貨の国家売り渡し義務の廃止などが決定され、經常取引において企業や個人といった国内資本の受取外貨のいっそうの国外留保と運用に柔軟性を持たせるものとなっている。

つまり、中国と外国との間の資本移動に対する管理に関して、これまで中国側の外貨不足への対応から外貨の「流出規制・流入緩和」を基本原則としてきたが、1990年代後半以降、貿易黒字、直接投資の急速な伸びに伴い、外貨が不足の段階から余剰の段階へ転換したという現状に対応すべく、「流入規制・流出緩和」ひいては「流出・流入の均衡」へと基本方針の重点が変わってきたことが条例改正の背景にある。中国の外貨準備高が2006年3月以降、世界一の規模になった一方で、その運用をめぐって、サブプライム問題表面化以降の

ドル信認低下など米国経済の変調を背景に、これまで米国債を主とした米ドル資産に偏重していたことなど、過度の外貨準備保有で米国の経済政策に翻弄される可能性から生じるリスク懸念が高まってきていた。このことから、政府は外貨準備運用の多様化を通じて、いわゆる“走出去”戦略の一環として、国内資本の海外投資促進を通じての先進技術の入手や海外エネルギー資源採掘権利の入手や、投資利益の国外留保を認めること等を通じて、外貨準備増加抑制とリスク分散を図ろうとする狙いが条例改正にあった²⁾。

また、リーマンショック以降の世界的金融危機の影響は、グローバルレベルでの資金の流れに大きな変化をもたらし、対中直接投資など海外からの資金流入減少や米欧諸国の景気後退に伴う輸出減少などが、上述の切り上げ凍結の人民元の先安観を招いた。これによって、これまで大量流入していたと見なされる短期投機資金の国外流出転換を引き起こす懸念を孕み、それが上述の外貨管理条例改正とは別の意味でこれまでの外貨準備増加傾向に変化をもたらした要因となっている。

こうした一連の情勢動向をふまえて、ここでふたたび中銀B/S上の外貨項目の推移に目を向けると、2008年は、前半に人民元切り上げ加速の影響を受け、外貨項目が前年同期比でいっそう急増したのとは対照的に、後半は外貨増加の伸びが落ちている。とくに、月別で見えた場合、2008年10月をピークに、以降年末までは下降傾向が確認できる。それに対して、ベースマネー増加の伸びは、2008年8月以降同年末までは、金融危機の加速と輸出入増加率の緩慢さ、資本流動の変化などの諸要因の影響の増加などによって、鈍化していた。

5. 内需振興と金融緩和

世界的金融危機の実体経済への深刻な影響が懸念される段階に入った2008年後半、中国は国内経済政策において景気刺激策にいっそう大きく舵を切った。そのなかで、当面の積極財政および金融緩和の方針に沿った象徴的なマクロ運営政策が2008年11月に発表された2009年からの2カ年にわたる4兆元内需振興策である。これは、2007年GDP総額の16%に達する巨額の公共投資で国内需要を喚起し、世界経済の景気が冷え込む中で高めの国内成長を維持するというものであった。ただし4兆元総額がすべて財政によって賄われるのではなく、資金調達面から、中央政府による財政資

金(1兆1800億元相当)および地方政府による支出(地方債発行による調達2000億元を含む)を除いた多くの部分は、金融緩和の政策方針に応じた銀行からの融資に依拠している。したがって、4兆元内需振興政策は中国の市中商業銀行にとって、貸出を伸ばす好機となった。

また、2008年12月開催の中央経済工作会议では、経済の安定的で比較的速い発展の保持をマクロ経済政策の主要な目標とし、2009年の成長率目標を8%前後に設定し、その実現のために積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を講じる方針を決定した。この8%という数字は、上述したように世界的金融危機による中国国外での需要急減によって高成長のエンジンだった輸出が失速し、沿海地域の中小企業が相次いで倒産し、職にあふれた内陸部農村からの出稼ぎ労働者が大量に帰郷を余儀なくされた状況を背景に、胡錦濤政権が雇用確保に必要とされる目安として位置づけられる。

こうした一連の動きに応じて、これまでの引き締め基調から一転して緩和基調へと方向変換した金融政策は、利下げと預金準備率引き下げと銀行融資の総量規制の解除(11月)というかたちで矢継ぎ早に実行された。2008年9月16日に人民銀行は6年7ヵ月ぶりに利下げを発表した後、同年末まで計5回引き下げられていくことになった。

また、法定預金準備金率も2008年9月25日から同12月22日まで連続4回引き下げられ、17.5%から14.5%へと下降した。これは法定預金準備金率による不胎化効力低下を意味し、2008年末まで低下していた信用乗数が、2009年に入ると第1四半期末で4.27、第2四半期末で4.59と上昇し、後半には若干低下したもの(第3四半期末4.39および第4四半期末4.21)、2007年第3四半期までの水準に戻っていることからバブル傾向をうかがわせるマネーサプライ増をもたらしている。

また、もう一方の不胎化のツールとしての中央銀行債発行は、中銀B/S上2008年前半期までは増加していたが、2008年6~8月の落ち込みと2009年に入ってから月別漸減傾向が確認できる。2009年末の中央銀行債権発行残高は前年末よりも3715.62億人民元の減少が見られた。

既述のように2008年上半期末で21.5%となった総負債に占める中央銀行債券発行の比率は、以降、月別推移で見ると7月末(21.1%)までは下降したが、同年内

は10月の23.2%を上限にほぼ22%台を推移(08年末:22.1%)した。ただし、2009年は1月の20.9%、2月の20.2%を記録したあとは、2009年第1四半期末で19.6%、上期末で19.1%、第3四半期末で17.9%、第4四半期末で18.5%とやや減少傾向にある。

6. むすびにかえて—「適度」の金融緩和の行方

2008年後半からの積極財政と金融緩和に転じた政策方針の下で、2009年に入ると中国の銀行融資は急増し、同年末の金融機関の人民元貸出残高は前年比31.7%増の39.97兆元となった。また、人民元は米ドルに対して2009年全年を通じて事実上の固定した状態が続いていたが、他の主要通貨に対しては、米ドル安基調に伴い切り下がっていく状態が人民元の先高期待感を生み、それが短期的資金の再流入など外貨準備増加要因となった。これは元レート維持のための元売り市場介入の拡大を通じて、ふたたび過剰流動性の問題をはらませていく方向性をもたらすことになった。元売りドル買い介入の拡大で、国内金融機関は大量に集まった人民元を積極的に貸し出しに回した。2009年のマネーサプライは政府目標の17%を大幅に上回る27.7%増の60.62兆元であった。

2009年12月に開催された中央経済工作会议では、積極財政と適度に緩和的な金融政策を2010年も続ける方針を決定し、政府目標として銀行融資を前年比2兆5000億元も上回る7兆5000億元に設定した。

これは、金融緩和で生じた過剰流動性によって一部の資金が不動産市場に流れ込むなどの資産バブルとインフレ懸念を抱えながらのマクロ運営が2010年も継続していくことを意味するものであった。

ただし、中国人民銀行は2010年に入って間もない1月12日に、法定預金準備金率を同18日より0.5%引き上げる旨発表した。これは2008年6月以来の引き上げであったことから、この期間の資産バブルとインフレ懸念に対し、市場で余ったカネの吸収を強化するあらわれと受け止めることができる。当面は「適度」の金融緩和の維持を表明している立場上、この措置は微調整的措置とも考えられる。

他方で、本論で述べたように2008年後半に落ち込んでいた外貨準備の伸びは、2009年に入ってから人民元先高期待感による資本流入要因などで再び上昇基調になり、人民銀行のバランスシートからは同年前半の一時期を除きベースマネーの年間増加額を上回る外貨保有増加が確認できる。

ここで、2008 年 11 月の政策発表以降、2009 年からの 4 兆元内需振興策の実行のなかで、これまでの過度に輸出依存の経済からの転換ないし脱却を図りつつも、為替相場をより柔軟に変動させることで資本流入を抑制して、外貨準備の膨張を抑制する手段がいまだ完備されていないと受け止めることができる。今後、2008 年前半までの金融引き締めには匹敵するような政策措置に転じていく可能性があるものとして、それがいつごろになるか、今後ひきつづき中国の公式見解で表現されるところの金融緩和の「適度さ(“適度寛松”)」という表現のもつトーンの変化の推移を中長期的に観察し続けていく必要がある。

主要参考文献

【邦文文献】

金澤孝彰[2006]「グローバリゼーション下の中国金融経済—人民元改革と外貨準備増加からの考察—(その 1)」『経済理論』(和歌山大学経済学会)No. 332

金澤孝彰[2009]「中国の外貨準備運用をめぐるマクロ的課題」和歌山大学経済学部・山東大学経済学院「共同研究」会編『グローバル化のなかの日中経済関係—進展と進化—』御茶の水書房所収、第 12 章

王紅・長井滋人[2007]『中国における金融市場調節：金融政策か為替政策か』日本銀行 2007 年 5 月(日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No.07-J-9)

【中文文献】

李揚(編)[2009]『2009 中国金融発展報告(2008—2009)』社会科学文献出版社(金融藍皮書)

王愛儉・王景武(編)[2009]『中国外匯儲備投資多様化研究』中国金融出版社

蘇寧(編)[2007]『中国金融統計(1949—2005 年)(上・下冊)』中国金融出版社

IV 1920 年代におけるイギリスの対インド通貨政策 今田秀作

1. はじめに

本稿の課題は、1920 年代を時期的対象として、イギリスの対インド通貨政策を概観することにある。それによって、基軸通貨国(中心国)と発展途上国ないし新興国との関係について、当該期のポンド体制と現行ドル体制とを比較し、それぞれの体制の特質を検討したい。

2. 第一次大戦後イギリスの経済戦略とインドの金吸収

2.1 戦後イギリスの経済戦略

未曾有の「総力戦」としての第一次世界大戦は、イギリスを中心に編成されてきた国際金本位制を事実上の停止に追い込んだ。戦後イギリスは、復興の道筋が自らを繁栄に導いた戦前環境の再現にあると考え、戦前平価(対ドル平価 4.86 ドル)で金本位制復帰を果たしつつ、国際金本位制再建にリーダーシップを発揮することをもって、戦後国家戦略の柱とした。とはいえ戦時中に国力を消耗しロンドン金融市場の弱体化に見舞われていたイギリスにとって、それらの課題達成は決して容易ではなかった。また 1920 年代を通じてイギリス経済は基礎的生産力の相対的衰退を余儀なくされ、停滞基調で推移した。先の課題にとってポンドの対ドル相場を戦前水準で安定化させることが何より肝要であったが、ポンド相場を規定する国際収支状況において、イギリスは基礎収支の赤字に転落し、それを外国短資流入によって補うという「短期借り・長期貸し」の構造となった。短資流入を促すための高金利は国内産業不振や失業を深刻化させることになる。またポンドの対ドル相場は、英米間の短期金利およびインフレ率の格差からも強く規定された。アメリカの金利が相対的に高ければ短資移動を通じてポンドの対ドル相場が下落し、アメリカのインフレ率がイギリスより低い場合にも同様にポンド相場が下落する。

こうして戦後イギリスの経済政策には明らかなディレンマが存在した。すなわち一方で戦前平価での金本位制復帰を遂げるためにはデフレ政策が必要となるが、他方でイギリス経済の置かれた厳しい状況はデフレ政策の回避を要求していることである。そこでイギリスは、アメリカによるイギリスおよび世界経済の再建に対する貢献、すなわちアメリカが金融緩和政策を

通じて経済拡張を続け、それに伴ってインフレ基調となり、さらには海外投資を増加させて世界経済の復興・拡大を促すことに強く期待することになった。これらはドルを安価で安定させることになるので、イギリスはアメリカのインフレ率を下回るまで国内インフレを進めることができる、つまりそれだけデフレ政策を回避しうるし、またイギリスを含めたヨーロッパ諸国の対アメリカ債務が軽減されヨーロッパの経済再建が早められることになる。アメリカの拡張的経済政策を起点とするインフレ基調下の世界経済の復興・拡大こそ、ポンドの対ドル相場引き上げを容易にし、またイギリス産業界に裨益するものとして、イギリスによって思い描かれた経済戦略であった

2.2 インドの通貨事情と金吸収

インドにおける通貨制度は 19 世紀末に世界に先駆けた金為替本位制として定置された。それは金本位制によって繋がれた世界経済に銀本位国インドを組み込むことを目的としつつも、そこにおいて金貨本位制が採られなかったことは、インドによる金吸収の阻止を主要な目的としていた。すなわち金貨流通に必要な金がイギリスからインドに移され、さらにインドの貿易黒字が一層多くの金をインドに吸収させ、以て世界の金配分を乱しイギリス金本位制を危うくすることを避けるためであった。他方でインドでは古来金・銀ともに通貨として使用され、また金は価値蓄蔵手段および奢侈的な工芸品・装飾品材料として強い需要を保持してきた。かかる根強い金需要を背景とし、また金価格および為替相場の動向に基づく裁定取引により、対インド決済に金が用いられる場合があった。インドは金為替本位制下でありながら、年々相当量の金を吸収し続けてきた。そして第一次大戦後の繰延需要や復興ブームはインドの輸出を拡大させ、インドの金吸収は高まりを見せていた。

こうした状況は、先に示したイギリスの戦後経済戦略からして、看過できない問題であった。ここには、インドの世界景気に対する「反循環的 counter-cyclical な作用」を認めることができる。すなわちインドは、世界的好況において所得増加を通じて金吸収を増加させ、それによって世界景気を冷やし、反対に世界的不況において所得減少を通じて金吸収を弱めるという機能を果たすのである。また当該期イギリスにとって金準備の多寡は依然として重要な意義を持っていた。戦後各国通貨制度には戦前型金本位制からの変質・弛緩が見られたものの、なお金本位制への信頼は根強く、

各国は通貨の信任や金融政策における裁量性の観点から金準備を重視していた。そしてポンド体制の再建に熱意を燃やすイギリスにとっても、戦前のように圧倒的な経常収支黒字を以てポンド体制を支えることができない以上、ポンド信任の観点からする金準備増強の必要性は戦前以上に高まっていた。イギリスはかかるインドの反循環的作用を弱めることを死活的な課題とし、その課題を、インドを世界経済から切り離してデフレ化することによって達成しようとした。その主要な手段が通貨・為替政策にあり、通貨収縮策等を通じてルピー相場を引き上げることが目的となった。そしてルピー切上げは、いわゆる本国費をはじめとするインドの対英支払義務履行をより確実にすること、およびイギリス製品の対インド輸出を促進することにも大きく貢献する。インドの対英支払義務履行こそは、本国財政の安定に寄与するとともに、イギリス国際収支安定の鍵をなした貿易外収支の大幅黒字をもたらす要因となってきた。しかし他方で、ルピー切上げ政策は、インド・ナショナリズム運動がいよいよ昂揚期を迎える中で、インド人の要求にこれまで以上に配慮せざるを得ない環境において実行された。

3. 1920 年代における対インド・デフレ化＝ルピー切上げ政策

ルピーの金平価は金為替本位制導入がされた 1893 年に 1 ルピー＝1 シリング 4 ペンスとされ、以後イギリス側でのインド省手形を用いた為替介入操作によりそのレートが維持されてきた。しかし大戦中銀生産の減少により銀価が上昇しルピーが銀溶解点に達したために、政府はインド省手形の売出価格を引き上げることで、事実上ルピーの切上げを行った。戦後も銀価の上昇が続くなか、ルピー安定化のために設置された「インドの為替と通貨に関する勅命委員会」は 1919 年、1 ルピー＝金 2 シリング（ポンド換算で 2 シリング 4 ペンス）の平価を勧告した。その後ルピー為替高によるデフレ効果およびインドにおける企業創設熱による対英送金の増加のために、ルピー相場は下落に転じた。インドでは物価の下落・輸出の減少・貿易収支の赤字化が生じた。インド政庁は逆インド省手形の販売により 1 ルピー＝金 2 シリングの相場を維持しようとしたが、相場は下落は止まらなかった。政庁は 20 年 9 月以降逆インド省手形の販売を中止し、さしあたり為替は成り行きに任されることになった。ルピーは平価を失いフロート制の下に置かれたのである。しかしフロ

ート制は決してイギリスによる為替政策の放棄を意味するのではなく、むしろフロート制を利用して人為的にルピー切上げを図り、そのデフレ効果によりインド金吸収を阻止することに注力するものであった。

1920年代イギリスはルピー相場引き上げを図るためにインドにおける貨幣収縮政策を強力に推し進めた。それを通じてルピー相場は上昇を続け、23年9月には1ルピー＝金1シリング4ペンスとなった。それは戦前平価であり、インドの産業関係者はこの時点でのルピー安定化を望んだ。しかしイギリスはそれ以上の切上げを望み、安定化を拒否した。イギリスの懸念は、この時期世界経済の拡張が続いていたため、ルピー安定後に世界物価が上昇すればインドが金吸収を強めるであろうという点にあった。イギリスのインドをデフレ化しルピー切上げを強要しようとする政策志向はかなり徹底したものであった。それは苦境にある本国を救うためであればインドにいかなる犠牲を強いても構わないという、植民地支配の論理を表現していた。

その後インド政庁は25年4月にルピー相場が金1シリング6ペンスとなったのを見て、このレートでのルピー安定化を本国に対して要請した。この要請は、好況にある今がこのレートでの安定化の好機であり、不況となればインドからの反対が強まるとの政庁の見方にもとづいていた。ここに本国政府よりインド現地に接近し現地世論動向に敏感なインド政庁らしい判断を看取できよう。本国インド省はかかる政庁の意向に賛意を表し、25年8月ヒルトン-ヤングを議長とする委員会（「インドの通貨と金融に関する勅命委員会」）を設置してルピー平価の決定に当たらせた。ここでは戦前平価である1ルピー＝1シリング4ペンスを主張するインド産業界の要求を抑えて、イギリス側の主張する1シリング6ペンスが勧告された。

以下、委員会決定前後におけるデフレ・貨幣収縮政策の実態とそれがインド経済にもたらした諸結果について概観しておこう。まず貨幣収縮について見ると、26年4月に8000万ルピーもの通貨が流通から引き揚げられ、続いて26年4月から27年2月までに2200万ルピーの通貨収縮が生じた。26/7年の繁忙期には政庁は本国送金に当たってインドでボンド為替を購入せず、対英支払の殆どはロンドンに置かれたインド資産の取り崩しから調達された。さらに27年12月という繁忙期のピークにおいて、政庁はルピー相場下落のため逆インド省手形の販売を余儀なくされ、それに伴っ

て国内通貨が吸収された。それは当時利子率が7%に達し、繁忙期の通貨需要が旺盛であるにも拘わらず行われた。この操作もあって、26/7年の繁忙期における鑄貨・紙幣の減少は1億2000万ルピーに上った。年平均通貨流通額で見ると、26/7年に18億9300万ルピーであったものが27/8年には18億100万ルピーへと減少した。

次にデフレ政策の諸結果について見よう。まずインド貿易黒字は25/6から次の2年の間に半減した。またインドの金輸入は、24年の5200万ルピーから25年の2780万ルピーへ減少し、続く4年間の年輸入平均は1500万ルピーにとどまった。インドの金輸入は、世界産金に対する絶対量および比率の両方において、この4年間に、第一次大戦に先立つ10年よりも減少した。こうして「当初為替切上げを確保することを目的とし、後に過大評価されたレートを守ることを目的とした政府のデフレ政策によって、世界の他地域が享受するどんな経済拡張も、インドを事実上素通りしたのである」。

4. 1920年代におけるインド本位制論争

当該期インド人によるイギリスの通貨政策に対する不満・批判が高まり、それは従来からインド人の間に一貫して存在してきた、金為替本位制に代えて金貨の流通する本来の金本位制（金貨本位制）を導入すべしとの声をいよいよ大きくした。平価や本位制のあり方を糾す「ルピー問題 rupee question」は、今や狭い経済界を超えて、インド民族主義運動全体における重要なテーマとなり、激しいアジェンダの対象となった。これに対しイギリスはインド側が主張する金貨本位制を拒否することに全力を挙げた。しかし同時に委員会は、従来の金為替本位制に欠点があったことを認め、かつインド側の主張にも何らかの配慮を示す形で、金為替本位制・金貨本位制いずれでもない金地金本位制の導入を勧告した。そこでは大きな制限（1口金地金400オンスを最低限とする）をつけながらも、制度上はルピーの金兌換が認められた。また委員会は金準備の増強に努めつつその半分をインドに置くこと、および中央発券銀行としてインド準備銀行を設立することを勧告した。これらの点は勧告がイギリスによるインド側の主張への妥協を含むことを示している。

4.1 インド側からの金貨本位制の主張

インド側が金為替本位制を批判して金貨本位制を主張した理由は次の諸点にあった。(1)インドの現在の

経済発展および信用制度発達の段階からして、金為替本位制ではなく金貨本位制が適当である。(2)複雑な操作によって維持される金為替本位制は通貨不信を招くことで遊休資金の資本化を阻害し、かつ通貨供給の伸縮性・弾力性を欠くことにより、インドの経済発展を困難ならしめている。これに対して金貨本位制は通貨への信任を回復し、また国内金準備をベースとした通貨のより適切な発行が行われる可能性を持つ。(3)通貨主権を伴わない金為替本位制は、金貨本位制以上に、インド通貨事情をイギリスに有利に管理・支配する手段となっている。

こうして確かに植民地支配の下にあっても、金貨本位制は金為替本位制よりインド人にとって有利であると言っているが、他面で金貨本位制への制度変更のみによってインド人の願望が大いに満たされるかどうかは、また別問題である。というのは、金貨本位制においても平価をどこに決めるかという問題があるし、またそれは政策裁量性の余地を否定するものではないからである。重要なのは、金貨本位制を運営する主体の問題、従って通貨主権の所在の問題ということになる。金貨本位制の主張は、現地の事情を顧慮しない本国政府による専一的統制・支配を批判し、インド人による通貨主権への関与を要求するという政治的意味を持っていた。

4.2 イギリスによる金貨本位制拒否

イギリス側では、インド省・大蔵省・イングランド銀行などの関係当局が相互に緊密に連絡を取りつつ、一枚岩となってインド金貨本位制導入阻止に全力をあげた。イングランド銀行総裁ノーマンは、本国のみならずアメリカを含めた欧米諸国の一致した反対を組織しようとした。彼はニューヨーク連銀総裁ストロングに協力を求め、ストロングは、インドでの金貨本位制導入がアメリカ産銀業者に与える打撃によって議会が孤立主義を深めることを懸念し、証言者とはならなかったものの、ノーマンの方針を支持し、代表団を率いてヨーロッパへ向かった。ストロングの提案により **National City Bank of New-York** の副頭取ロバーツ (G. E. Roberts) が証言を行うとともに、イギリスと深い金融関係を持つモルガン (J. P. Morgan) もノーマンに従う旨の書簡を発した。ノーマンはさらにベルギー中央銀行総裁ヴィサリング (G. Vissering) およびドイツ中央銀行総裁シャハト (H. Schacht) にも支持を要請した。イギリスによる金貨本位制拒否は、こうした本国当局の一致した行動および欧米諸国をも

巻き込んだ協力によって成功したのである。

4.3 イギリスによる金地金本位制骨抜き政策

ヒルトン・ヤング委員会はルピーの金兌換を認める金地金本位制を勧告したものの、イギリスはなおインドの金吸収阻止を重大な政策目的として堅持しつつ、実質的に金兌換制を無効にするような措置を講じた。すなわちイギリスは金地金本位制を勧告したことで「本位を巡る戦い」に敗れたかのように見えたけれども、同時に提案されたシステムを骨抜きにするための措置をも盛り込んだのである。イギリスはインド政庁が金を売買する価格を適当に操作することによって目的を達しようとした。それは、インドの対外支払に金を登場させず、専らポンドを以て決済させるための措置であった。具体的には次のようなものである。まず政庁が金を販売する際には、1 ルピー=1 シリング 6 ペンスの平価に金をロンドンからボンベイに送る費用を加えて販売された。逆に政庁がインドで金を買う場合には、公定ルピー価格に対してボンベイからロンドンへ金を運ぶコストを差し引いて支払われた。これらの措置は、インドに関して実質的な金輸入点と輸出点との開きを人為的に拡大することで、金移動の余地を狭め、ポンド決済の範囲を広げるものである。ポンド決済が行われる限り、本来インドが稼得するはずの金はなおロンドンに在外正貨として留まることになる。インド金地金本位制はその名に反して金が登場する余地を狭められ、その限りで事実上スターリング本位制へと骨抜きにされた。インド省のキッシュ (C. Kisch) が勝ち誇って「委員会が提案した複雑な金地金本位は見せかけである」と述べたとおりであった。

5. 結びに代えて

第一次世界大戦で国力を消耗し、また戦後世界経済において相対的な地位低下を見せ始めたイギリスは、それにもかかわらず戦前体制の復活を一途に求め、それが困難な課題であればあるほど、対外通貨政策においてインドに対する依存と統制をますます強めた。1920年代イギリスの対インド通貨政策には、苦境に立つがゆえに残された植民地支配権力を無理にでも振るおうとする宗主国イギリスの姿と、いよいよそれに真正面から立ち向かう力を持ち始めたインド民族主義運動の姿との、対照と交錯が鮮やかに刻印されている

では基軸通貨国と途上国ないし新興国との関係において、当該期ポンド体制と現行ドル体制とは如何なる異同を持つであろうか。現行ドル体制においてアメリ

力は、年々巨額の経常収支赤字を計上しつつも、資本収支において経常赤字を補って余りある黒字を獲得し、それによってドルの極端な減価を防いでいる。アメリカによる巨額の経常収支赤字の計上が可能になった条件は、何より金・ドル交換停止＝変動相場制への移行によるアメリカ国際収支節度の決定的な弛緩にある。ここから経常赤字を前提としたアメリカによるドル体制存続戦略は、ドルの他通貨への本格的乗り換えを防ぐようなドル建て運用環境（ドル建て金融市場）を整備・拡大することとなった。それが「アメリカ型金融自由化の世界的拡大」＝「金融グローバリゼーションの促進」にほかならない。

その戦略を通じて 90 年代以降アジア・ラテンアメリカ等の新興国に対して先進国からの投資が著しく増加した。それは新興国が外資依存の輸出指向工業化戦略を採用したことと重なり合っていた。新興国は事実上のドル・ペッグ制を採用しつつ、輸出市場確保を目的に割安な対ドル為替レートを維持するため公的外貨準備の余剰分をアメリカ財務省証券や政府機関債に集中投資してきた。つまり新興国の外資存型輸出指向工業化戦略が成果を上げれば上げるほど、総合収支の黒字分が対米投資となってアメリカの経常・財政赤字ファイナンスの一助となるという関係が生じている。

こうして現行ドル体制においては、アメリカの基礎的経済力の弱화를体現する経常収支赤字が、新興国への投資拡大・それら諸国の輸出指向工業化の進展および対米投資によるアメリカ赤字ファイナンスと結びついている。アメリカの経済的衰退と新興地域の経済発展がリンクしているのである。翻って本章で検討した戦間期ポンド体制においては、基礎的経済力の相対的衰退を抱えたイギリスは高ルピー政策を通じてインドの経済発展を阻害した。イギリスは、近年のアメリカが実行しているように、ルピー・レートを低位あるいは穏当に保つことでインドの輸出能力を高めつつ、インドの稼得した黒字をイギリスに移転するという方向性を取り得なかったのか。とはいえ金為替本位制導入に伴って構築されたインド省手形メカニズムとは、インドの輸出が拡大しても、増加した黒字を在外正貨としてロンドンに蓄積させるための装置であった。それが行き詰まったのは、このメカニズムによってはインドの金吸収を阻止できなかったからであり、従ってイギリスが自国の金保有および金の世界的配分に関する戦略を優先させたからである。つまりこの段階では現代とは違って金決済が認められており、基軸通貨とい

えども、その信任程度や為替相場次第では、金決済に取って代わられた。基軸通貨の条件は、それが金為替であること、従って基軸通貨国が厳格な金本位制を採ることにあつた。イギリスは基軸通貨ポンドを維持するために、インドの金吸収を許すことができず、それゆえインドの経済発展＝所得増加を阻止せざるを得なかったのである。

総じて、基軸通貨の地位を十分安定した国際収支によって保つことができず、他国や従属国による安定化への貢献を必要としている点において、当該期ポンド体制と現行ドル体制とは共通している。しかし、ポンドがなお金による保証を必要としたのに対して、ドルはかかる縛りから自由であり、かつ他にライバル通貨がないことによって世界を席卷し、そこから経常赤字を甘受することができ、またドル散布を通じて世界経済の発展を促すという役割を果たしている。この点にポンド体制と比べたドル体制の強みがあるとともに、世界金融危機が頻発する要因が孕まれている。

V 国際通貨体制の理念を巡る歴史的議論から

阿部秀二郎

1. 問題と背景

2007年にアメリカで発生したサブプライムローンを発端とする世界的な金融危機は、1920年代～30年代に辿った世界恐慌への恐怖を思い出させるものであった。

このような問題の直接的な背景には、1970年代の南米チリでの実験から、1980年代のサッチャーリズム、レーガノミクスへと自由主義的な流れが広まっていったこと、そして1990年代における世界銀行の途上国支援に関する金融自由化要請の強化（金融部門業務に関するタスク・フォース）が存在する。さらに、アジア通貨危機へと至る一連の流れの中で、金融自由化に関するワシントン・コンセンサスが展開していた。

この時期の中心的人物が現オバマ政権の国家経済会議委員長のヘンリー・サマーズであり、1999年には大恐慌以来規制されていた銀行と証券との分離が消失するGram-Leich-Briley法が成立する。

このような経緯を辿ると、「ネオリベリズム」という思想の展開が金融自由化とその後の世界的な金融危機へと結びついていることが理解できる。しかし問題が2点存在する。①「ネオリベリズム」と呼ばれる思想の不明確さであり、その代表とされるシカゴ学派についての整理が不十分であること。②このような思想が展開する背景（この節で挙げた「問題」の背景の背景）についての分析である。

それらの問題について2では「ネオリベリズム」という言葉の整理について展開する。3では、アメリカの財政赤字をもたらしたとされる1970年代の問題の原因をケインズ主義と捉えたうえで、ケインズはそのケインズ主義とどのように関連するのかについて、ケインズ自身の考え方を、特に国際経済との関連で把握する。4では、ケインズ主義に対抗するとされるシカゴ学派の考え方をフリードマンと、サイモンズ、ナイトの考え方と比較することで、シカゴ学派の思想的展開について整理する。最後に、1930年代の世界的な金融恐慌と向き合った、ケインズ自身とサイモンズ、ナイトの国際経済についての考え方について、近似点が多く見出されることを踏まえ、規制か放任かという単純な構造に、その後の世界経済がどの程度野放図に従ってしまっているかを明確に、今後の示唆へと展開

する。

2. 「ネオリベリズム」

1で指摘したように、近年の金融の規制化、またはそれ以前の金融の自由化の流れは、「ネオリベリズム」とそれへの対抗という大まかな図式で捉えられるだろう。しかしそもそも「ネオリベリズム」という概念自体が、「経済的自由主義」であるとか「ケインズ主義」などとは異なり、学術的市民権を得ているわけではない。他方で、その用語の歴史的源流を把握してきた研究に基づく「ネオリベリズム」の意味は、近年使用されている「ネオリベリズム」の意味とは異なっている。

そこで、歴史的な「ネオリベリズム」の源流を紹介し、他方で近年の「ネオリベリズム」の流布または勝利について、以下で展開しよう。

権上(2006)によれば、「ネオリベリズム」は1930年代のヨーロッパに源流をたどることができる。そしてその源流は、当時急速に拡大しつつあった社会主義や全体主義へのアンチテーゼとして顕在化したのであり、社会主義や全体主義が急速に拡大する背後には、マンチェスター学派的な自由放任型の自由主義が自由主義の代名詞として利用されることで、その価値を喪失していった経緯が存在する。

パリで1938年に開催された、アメリカの経済学者リップマンの名を冠したリップマン・シンポジウムは、それらの反省に基づき国家の法的・経済的な市場への介入とその限界について、その後議論を重ねていく目的で開催されたものである。そしてそのシンポジウムに召集され議論した人々は、多様な背景を有するのであった。そしてその議論の結果採択されたアジェンダには、かなりの程度の国家の介入の可能性が見出される余地のあるものであった。

その後、ヨーロッパ全体が戦場と化すなかで、リップマン・シンポジウムの流れが再興するのは、アメリカの経済学者が中心となったモンペルラン協会である。1947年に開催されたモンペルラン・コンファレンスによって設立され、フリードマンを含むシカゴ学派の経済学者も含まれていたが、その中心的人物はヨーロッパ出身で『隷属の道』で一躍有名になったハイエクであった。ハイエクは、スペンサーを批判的に捉えたリップマンとは異なり、経験的で非合理主義的な

個人主義さらには国家の経済活動への非介入を重視する。

しかし、モンペルラン協会の存在が広く認識されることになったのは、むしろ近年のことである。そしてそれが有名になった根拠は、モンペルラン協会の設立背景に存在した背景、つまり自由主義の社会主義や全体主義との対峙ではなく、ケインズ主義的な国家介入の行き詰まりへの対応であった。しかし国家介入の行き詰まりの中から即座に「ネオリベラリズム」が市民権を得たわけではない。ハーヴェイ(2007)の分析によると、その展開または勝利は、世界的な資本蓄積の移動とその移動を求める世界的な社会的上流階級の再浮上つまり階級闘争の結果によって説明される。

この文脈から明らかになるのは、「ネオリベラリズム」という同一の用語の歴史的多義性である。そして今日その金融の「規制緩和」または市場化という積極的な自由進化を批判的に表現する「ネオリベラリズム」とは、1970年以降の政治経済的思想潮流と指摘できよう。

3. ケインズと国際経済

ケインズの経済政策として一般的には、金融政策によるものではなく、財政出動による公共投資とされている。(ヒックスなどのアメリカケインジアンによると、必ずしもそうではないとなるが)この考え方は1936年の『一般理論』に基づいているものである。流動性選好による利子の高止まりと投資の限界効率が低く保たれることで、民間投資の増加は見込めない。他方で消費需要は安定的であるために、総需要が総供給に対して不足する。故に総需要の不足分を公共投資により埋め合わせる必要があるという結論になる。

したがってケインズの経済政策がその結論部分を持ち出し、公共投資を増加させることであると指摘する点において問題はないように思えるし、1970年代のケインズ主義の行き詰まりがこの結論部分またはそれに関連する理論から導出されていると想定する場合、「ケインズは死んだ」という文脈も理解できる。しかしその考え方には留意が必要である。一つには、ケインズは、そののちのアメリカケインジアンの想定とは別に、短期の不完全雇用均衡とその解決策を『一般理論』で展開したのであり、長期的・恒久的に公共投資の必要

性を説いていたか不明である。もう一つには、そもそも民間投資が進行しない原因としてケインズが想定した理由には、投資心理の弱さであるとか長期的な予想の不確実性という社会や人間が有する不安定性・不確実性についてのケインズの認識が土台に存在する。したがってそれらの認識の不変性(そしてその認識に基づいて構築された理論の不変性)について我々が指摘することはできない。

だが、やはりこの二つの問題は、やはり重要である。この二つの問題を解くカギを見出すだけのためであってもよいから、ケインズの『一般理論』までの道程について見ていくべきであろう。

その道程において明白に理解できることがケインズの国内経済・国際経済に関する視点である。ケインズは『平和の経済的帰結』から戦後の清算同盟案の策定に至るまでで国際経済について分析を展開しているのに、『一般理論』においては国内経済そして国内経済政策について論じている。「簡単から複雑へ」という方法論的なアプローチの可能性や、『一般理論』が多くのケンブリッジ学派の学者の思索をケインズが早急に総括したのであり、ケインズ自身の国際経済問題との関連性をたどるところまで至らなかったという説明もできるかもしれない。しかし重要な視点は、国際経済全体が危機的な状態に陥っていた19世紀末から20世紀半ばにおいて、ケインズは国内経済の自立を国際的な経済復興の条件として認識しており、そのために一方では有効な利子政策と、他方では国際的な平和の下での長期的で安定的な予想に基づく資本の限界効率の安定性を求めようとした。世界の平和は自国経済の自立的な復興なくしては成立しないが、自国経済の自立性のためには貨幣政策の独立性が必要であるという認識を有していた。つまり中長期に渡る不安定性・不確実性という阻害要因を排除または支配する必要があるとケインズは認識し続けていたと言える。そしてこの視点は戦後の超国家的な金融セクターという理想まで継続していると指摘できる。

4. シカゴ学派

シカゴ学派は、シカゴ大学に在籍した経済学者の集団を指す言葉であるが、通俗的には「市場原理主義」「規制緩和」などの代名詞と関連付けられることが多

い。つまり1で指摘した1970年代以降の「ネオリベリズム」と同じ位置づけがなされる、そして具体的な人物はアカデミックの用語では「マネタリスト」と称されるM. フリードマンの名前が挙げられる。

そしてこのフリードマンが、自らが影響を受けた人物としてよく引き合いに出す経済学者が1930年代に活躍したH. サイモンズである。このサイモンズは1で指摘したモンペルラン・コンファレンスにおいてもハイエクから参加を乞われていた人物であり、モンペルラン協会創立にも一役買った人物である。

このように展開してくると、サイモンズからフリードマンへの一連の流れは、マネーサプライの安定化による自由放任・規制緩和の経済学で括ることができるように思われる。しかし実際にはシカゴ学派自体が1で見た「ネオリベリズム」同様に、歴史的多義性を有する集団である。例えばシカゴ学派の最初期の代表者とされるF. ナイトは、ハイエクの非倫理的な自由放任主義を辛辣に批判している。さらに、サイモンズにおいてさえも、独占の禁止や平等のための租税政策などにおいて強力な政府介入を認める点において、上のフリードマンの主張とは容易に相いれないものである。

フリードマンがサイモンズに賛意を表した背景には、シュワルツとともにフリードマンが解明した大恐慌の原因分析が存在すると指摘できる。フリードマンは貨幣に関するサイモンズの根本的な考え方に対して、自らの考え方はサイモンズの考え方の延長線上に存在するものであると指摘する。フリードマンは、貨幣量と貨幣の動きが物価や経済活動の進路に影響を与える中心的な役割を演ずるべきであり、貨幣の安定性が経済の安定性にとって基本的に必要だという理論について、サイモンズと全く同意見であると指摘するがその安定性を具体的にどのように実現するのかというルール作りについて、異なる認識を展開する。フリードマンにとって最重要であるのは、貨幣量の安定化であり、それによる政府介入の最小化であった。対してサイモンズも基本的には貨幣量の安定化を望ましいと認識しながらも、要求払預金銀行と貯蓄銀行とを分割し、前者を100%準備銀行とする著名なシカゴ学派の政策提案を行う。

フリードマンは、100%準備銀行の望ましさについてはサイモンズと共感するものの、その重要性について同意せず、さらにサイモンズとは全く逆の理由でその

存在を肯定する。具体的にはサイモンズは政府規制による単純な金融構造への段階を求めたのに対して、フリードマンは自由度を高めるために政府介入を失くすことを求めたのである。

フリードマンはサイモンズとの違いを、時代的な違いに解消する。つまりフリードマンは大恐慌について歴史的により多くの資料と検証をすることが可能であったのに対して、サイモンズは不可能であったために、連邦準備制度のコメントに従うしかなかったという制約を指摘する。結果、フリードマンは連邦準備制度による貨幣供給減少が恐慌へと至る原因になったと指摘できたのに対して、サイモンズはケインズ同様に、信用の拡張と収縮という変動が恐慌の原因になったという分析にとどまってしまったのだというフリードマンの分析である。確かにサイモンズは好ましい方策として貨幣量の固定化を挙げている。したがって貨幣量の統計手法の確立とそれに基づくフリードマンの恐慌に関する分析をサイモンズが「正しい」としたうえで利用できていれば、フリードマンの指摘したように、100%準備制度ではなく貨幣供給量の固定化を指摘した可能性はあるだろう。

5. むすび

4でフリードマンが指摘したように、サイモンズとケインズとは恐慌の分析、したがって恐慌や不況への対策などについて類似している点が多い。(フリードマンは、サイモンズはラディカル、ケインズはリフォーミストと表現している)ここで問題にしたいのは、ケインズ自身とサイモンズ自身または第一次シカゴ学派との分析が、貨幣金融の不安定性の問題、そしてそれが実物的な経済または雇用に与える影響について分析をしていることであり、それらを回避するための対策において共有する点を多く有していたという事実がある一方で、ケインジアン及びシカゴ学派という言葉は一方が「規制・介入」他方が「緩和・放任」というイメージで認識されていることで、ケインズ自身または第一次シカゴ学派の経済学者までにもそのイメージが及んでしまうということである。

3で指摘したように、ケインズ自身は中長期的には貨幣・金融の不安定性の影響を極力受けない安定化を図らなければならないが、その主体はまずは国内的な

政府に求められるとしたのに対して、4で指摘したサイモンズ自身は、恐慌や不況をもたらす貨幣・金融の不安定性が市場での競争を活性化させるためには必要であり、そのために政府は独占を廃止したい、課税制度で平等を確保したり、法的なルールを確立するなどの介入を必要とすると認識していたのである。(フリードマン自身がグラススティーガル法廃止というところまで自由化を主張するという根拠は見出せない)

このようにケインズにおいてもサイモンズにおいても貨幣・通貨の安定化こそが、経済を支え、その結果世界的な平和が構築され、その平和がさらなる世界的な経済を支えるという視点を有している。

権上(2006):『新自由主義と戦後資本主義』日本経済評論社

ハーヴェイ(2007):『新自由主義』(渡辺治訳)作品社

VI 19世紀の金産出の増加と複本位制のメカニズム 片桐 謙

1. はじめに

金融危機後の国際通貨体制についての議論が盛んになされている。為替相場制度の観点からは、共通通貨ユーロをもつEUは域内では固定相場制であり、日・米の変動相場制とは対極にある。また基軸通貨の点からは、このユーロが現在の基軸通貨ドルの地位に対抗するだけの勢力をもちつつあるのか、近い将来、人民元がこれら二つの通貨に取って代わるのか、またアジアに関していえば、ユーロのように「アジア共通通貨」創設の議論もなされている。

ここでは19世紀後半の経験を再考し、上述の現代の国際通貨体制を巡る問題に歴史的観点からアプローチする。為替相場が固定される為替制度には商品本位制と呼ばれるものがあり、歴史上、金本位制、銀本位制、金銀複本位制が実際に採られた。このうち1880年には世界の主要国が金本位制を採用したことにより、第一次大戦までの間は国際金本位制と呼ばれる国際通貨制度であった。通常、この国際金本位制がきわめて安定的であったと考えられているのは、第一に、金本位制国の通貨間で固定相場であったこと、第二に、各国から金の長期的な流出が生じなかったため、金本位制が長期にわたって維持されたこと、を根拠としている。ここでは、まずこれらの点から、この国際金本位制以前の状況-金本位制、銀本位制、複本位制の三つの相異なる制度の共存-を対象として取り上げた。当時、金本位制はイギリスのみが、銀本位制はドイツ、オーストリア・ハンガリー帝国、スカンジナビア諸国、ロシア、アジア諸国が、複本位制はフランスが採用していた。先の第一の点に関して、仏フラン、米ドル、独マルク各通貨の対英ポンド相場をみると、1880以前と比較して、それ以後の為替相場変動が小さいとはいえないことが明らかになったし、第二の点に関しても、1848-80年の33年間と比較して、国際金本位制の34年間が特に「長期」であったとも考えられない。更に、19世紀の後半、金本位制国は「大不況」といわれ、デフレに悩まされたことと比較すると、それ以前はより安定的な物価水準を維持した。これらの三点を考慮すると、1880年以前は金本位制採用に至る混沌とした移行期とはいえず、むしろ完結した安定的な国際通貨制度として一定の積極的な評価をしえられと考えられる。そし

てその核となるのは、1803 年に複本位制を採用し、1866 年にスイス、ベルギー、イタリアと共にラテン貨幣同盟を設立したフランスである。このフランスの動きは、当時、基軸通貨の地位への途上にあった英ポンドとの対抗関係として、基軸通貨の点から捉えても興味深い。

以上のようなフランスを中心とした国際複本位制が、安定化機能を果たしたという認識は当時、存在したし、それを理論化した学説も現れた。すなわち、複本位制が金本位制と銀本位制を繋ぐ役割を担い、それによって金銀比価、各国の物価水準、そして為替相場が安定化するということである。そしてこうした考えは、後の 19 世紀後半に各国が金本位制を採用していくなかで、アメリカにおける反対運動、逆にいえば複本位制採用を唱える運動の根拠ともなった。

2. 19 世紀の金生産の増加

このような 19 世紀後半の一連の貨幣制度を巡る経緯の発端となるのが、48 年のカリフォルニア、51 年のオーストラリアでの金発見と、その後の世界の金生産の増加であった。47 年にオランダが、50 年にベルギーがいち早く銀廃貨に動いたことから、大きなインパクトを与えたことが理解できる。フランスとイギリスでは貨幣制度上の具体的な動きこそなかったが、50 年代を通じて、金は既に減価したのか、それとも今後、一層減価するののかという論争が生じた。まずシェバリエは、一方では金の大幅な減価を予言しつつも、他方では複本位制フランスで進行しつつあるパラシュート効果によって、それは数年、遅れて生じる、言い換えれば、今後の一層の減価を予言した。これに対して、ニューマーチとマカロックは金の減価を疑問視した。またケアンズは金は既に減価しているという立場で、その後、ジェヴォンズは金の重大な減価を確認した。本研究はこのうちケアンズ、ジェヴォンズ、ニューマーチの三人の代表的な論者を取り上げ、この論争を考察した。

2.1 ケアンズ

ケアンズの理論を「古典派の二分法」と「貴金属の自然の配分」の二つの観点から考察した。ケアンズは一方では、新産金の増加が、一国内でそれに対応する貨幣価値の下落、そしてあらゆる商品価格の一律の上昇をもたらす、国際的には産金国、非産金国を問わず、一律の物価上昇をもたらすと考える機械的な貨幣数量説を批判した。他方で、同時期の物価上昇を金生産以

外の要因によって説明するニューマーチを批判した。そのうえで、新産金の増加は、貨幣需要の拡大を通じて、直接的に、また商品供給の減少を通じて間接的に、金の減価および一般物価水準の上昇をもたらす。具体的には、まず生産者階級の消費財の、次に原材料の価格が上昇し、完成財の価格は最後に上昇すると考えた。ケアンズによるそれに至る両過程の説明は、貨幣の外生性を出発点としながらも、それが実体経済の変動を媒介として、しかも相対価格の変動をもたらすと考えている点で、「古典派の二分法」を克服している。

また 19 世紀半ばに増加した新産金は、産金国からイギリスとアメリカを経てヨーロッパ大陸へ、最終的にアジアへと流出を繰り返した。ケアンズは物価・正貨流出入機構を否定し、信用制度の発展、または通貨構造を導入することによって「貴金属の自然の配分」を説明した。

最後に、30-40 年経過すれば、商品間の価格上昇の乖離、国家間の物価上昇の乖離は収斂し、最終的にすべての商品およびサービス価格に等しい変化がもたらされると考えた。

2.2 ジェヴォンズ

ジェヴォンズの貢献は、まず物価指数を作成することによって、金の減価を確認した点にある。しかし彼の物価指数は卸売物価指数に相当するものであり、彼は現代的な意味でも物価指数の作成を意図していたわけではなかった。それ故、彼の「金価値」とは貨幣の購買力ではなく、貨幣そのものの価値を意味している。第二に、物価上昇から景気変動によって生じた物価の一時的変動を除去することにより、この金の減価の要因が金生産の増加にあると主張する。これら二点において、ケアンズと同様に、ニューマーチを批判する。第三に、金の価値、銀の価値、金銀比価に関して、金の過剰→金の減価→金銀比価低下→金輸入・銀輸出→銀の過剰→銀の減価→旧金銀比価回復→金の過剰→金の減価、という過程が繰り返されると考えた。シェバリエのみた金生産の増加以降の、比較的安定的な金銀比価の背後では、実は金の減価と銀の減価がスパイラル的に生じていると考え、「パラシュート効果」を否定した。第四に、シェバリエが銀の減価が生じていないと論じた根拠は、フランスから東洋への銀の流出を、東洋の国々からの銀への旺盛な需要の結果だと捉えたことにある。しかしジェヴォンズはケアンズと共に、複本位制のフランスへ金が流入し、代わりに銀が流出していくという、いわばポンプとしての役割を果たし

たとえ、シェヴァリエの考えを否定した。

2.3 ニューマーチ

ニューマーチが一貫して物価指数作成に関心が合った点では、ジェヴォンズと共通である。これをもとに彼は金生産の増加に伴い金属通貨の流通量は確かに増加したものの、一般物価水準の上昇はそれに対応していないし、影響も受けていないことを確認した。そして先のケアンズやジェヴォンズが否定した需要・供給要因こそが一般物価水準の動向を決定したと考える。

彼は新産金の増加は金の購買力に対してではなく、むしろ実体経済に対して影響を与えると考えた。しかも、新産金によって利子率は永遠に低下し、金融逼迫はもはや起こりえないという一般的な考えも否定した。新産金はイングランド銀行の準備金を増加させ、イングランド銀行の前貸の増加、そしてその他の銀行の前貸の増加となり、利子率を引き下げた。これが金融逼迫への有効な対処となったというわけである。

最後に「貴金属の自然の配分」に関して、彼は以下のように考えた。新産金はまず産金地域が需要する輸出品を生産する国々の熟練と資源に比例して、各国に配分される。イギリス商品に対する需要は大きいため、イギリスからの輸出品に対する支払いとして、産金国から新産金の大部分はまずイングランドへ向かう。イングランドはまた外国の商品に対して最大の需要をもつ国でもあるから、その支払いとして新産金は今度はイングランドから全商業世界へ再配分されてゆく。その究極的な結果は、有効需要の増加であり、生産の増加であったと考える。このように、ニューマーチは、商品価格は需要・供給への影響によって変動し、新産金の増加は実体経済へ有利に作用したと見え、貨幣数量説および貨幣の中立性を否定した。

3. おわりに

19世紀半ばの金生産の増加という外的なショックにも係わらず、金銀比価は安定していた。複本位制のフランスへ金が流入し、代わりに銀が流出する現象を、シェヴァリエは「パラシュート効果」と呼んだ。そして彼はヨーロッパからアジアへの銀の流出の原因を、銀本位制をとるこれらアジア諸国に対するヨーロッパの貿易赤字に求めた。ニューマーチもこのシェヴァリエと同じである。これら二者に対抗して、金の減価を認めたケアンズとジェヴォンズは、増加した新産金がフランスへ流入し、フランスからアジアへ銀の流出をもたらしたと、新産金の増加とアジアへの銀の流出の

間に因果関係を見いだした。ヒューム流の物価・正貨流出メカニズムや、単純な貿易差額説を排し、複本位制が金本位制と銀本位制を繋ぐことにより正貨移動をもたらしたという彼らの考えは、後にワルラスやフィッシャーの複本位制の自動調節作用ともいえる考えに受け継がれることになる。そして19世紀半ばの現象を説得力をもって説明しようと考えられる。但し、この複本位制の安定性または自動調節作用が機能したのは、複本位制国・フランスにおける適切な法定比価の設定という条件が存在したからである。それ故、ケアンズ、ジェヴォンズからワルラス、フィッシャーへ受け継がれるフランスの複本位制を巡る考えは、一定の留保付きで、しかもその当時に限定してうえで、国際複本位制の安定性を論じるうえで有効だったと考えられる。


最後に現代、そして今後の国際通貨体制について。リーマン・ショックからギリシャ危機へ至る近年の金融不安および危機は、依然として国際金融取引のドル依存を表している。しかし、直ちに複数基軸通貨体制が優れている、または成立し得るとはいえない。ユーロはドルに対抗するだけの地位を得ていないし、ギリシャ危機はむしろその限界を示している。人民元の改革には今後、長期間を要するであろう。遠い将来、万が一、ドルとそれに匹敵しうる基軸通貨といえる通貨が共存しえたなら、両者が相互に補完しあう役割を果たしつつ、相対的に安定的な通貨体制となりうる可能性はあると考えられる。

プロジェクト・メンバーが中心となって
行った国際シンポジウムおよび講演会


**山东大学经济学院 和歌山大学経済学部
共同研究会 2009**

グローバル化のなかの日中経済関係

日時: 12月17日(木曜日) 13時00分～17時00分
場所: 和歌山大学 経済学部棟 5階 第2会議室
共催: 和歌山大学国際教育研究センター 和歌山大学経済学会



グローバル化と日中経済関係
—— 近況と展望 ——



グローバル化と日中経済関係
—— 近況と展望 ——

ご挨拶	13時00分～13時10分
和歌山大学経済学部部長 森口佳樹	
セッションⅠ 東アジア	13時10分～14時00分
山东大学经济学院 張乃麗	和歌山大学経済学部 阿部秀二郎 藤木剛康
セッションⅡ 中国経済	14時10分～14時50分
山东大学经济学院 戚旭恒 劉慶林	
セッションⅢ 企業経営	15時00分～15時50分
山东大学经济学院 曲 創	和歌山大学経済学部 吉村典久 李東浩
セッションⅣ 国際金融	16時00分～17時00分
山东大学经济学院 秦鳳鳴	和歌山大学経済学部 石橋貞男 今田秀作 金澤孝彰

通訳: 山东大学经济学院 張乃麗 和歌山大学経済学部 王妙堯 李東浩
コーディネータ: 和歌山大学経済学部 加藤國彦 王妙堯 クバニ・ルンビディ
会場設営: 和歌山大学経済学部 佐藤周 牧野真也 芦田昌也 教育研究支援室



和歌山大学と中国山東大学の連携による講演会

中国経済とグローバル化の現状

中国経済成長の現状

人民元の国際化

中国の産業経済

戚旭恒先生 山东大学经济学院教授

秦鳳鳴先生 山东大学经济学院教授

曲創先生 山东大学经济学院副教授

講演の後に質疑応答を行います。

通訳: 張乃麗先生 山东大学经济学院教授
王妙堯 和歌山大学経済学部
司会: 金澤孝彰 和歌山大学経済学部

2009.12.18 金曜日 10:50～12:20
和歌山大学 基礎教育棟 G-101 教室

